HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

TS Lê Thị Xuân (Chủ biên)

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Hà Nội, tháng 8 - 2015

Nhà Xuất bản Bách khoa Hà Nội

LỜI NÓI ĐẦU

Trong nền kinh tế thị trường, tài chính với các chức năng tạo nguồn, sinh lời, kiểm soát, đòn bẩy… luôn được xem như những yếu tố cần được quan tâm hàng đầu trong quá trình đổi mới và phát triển của mỗi doanh nghiệp. Nắm bắt và làm chủ được quá trình tài chính hết sức phức tạp diễn ra trong mỗi doanh nghiệp, giữa các doanh nghiệp với nhau trong môi trường cạnh tranh ngày một khốc liệt là yêu cầu cấp thiết đối với các nhà quản lý kinh tế nói chung và các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp Việt Nam nói riêng.

Đáp ứng yêu cầu đó và nhằm trang bị những kiến thức mới về quản trị tài chính doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường cho sinh viên Học viện Ngân hàng, khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng đã xuất bản cuốn tài liệu: "**Tài chính doanh nghiệp**" do TS Lê Thị Xuân làm chủ biên.

Tham gia biên soạn gồm có:

- Ths. Bùi Thị Lan Hương

- Ths. Nguyễn Thu Hương

- Ths. Phạm Thị Vân Huyền

- Ths. Nguyễn Hồng Hiệp

- Ths. Hồ Cẩm Tú

Nội dung cuốn tài liệu đề cập đến những vấn đề cốt yếu mà doanh nghiệp sẽ áp dụng khi thực hiện các hoạt động kinh doanh trong điều kiện nền kinh tế thị trường để đạt được hiệu quả cao và an toàn về mặt tài chính như: những vấn đề lý luận cơ bản về tài chính doanh nghiệp; Quản trị tài sản, nguồn vốn của doanh nghiệp; Đánh giá mức độ rủi ro trong hoạt động đầu tư, cũng như các biện pháp quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp; Cách đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư dài hạn; Chính sách cổ tức và phương pháp hoạch định tài chính trong doanh nghiệp.

Trong quá trình biên soạn, mặc dù các tác giả đã hết sức cố gắng để cuốn sách giúp ích nhiều hơn cho bạn đọc, song chắc chắn khó tránh khỏi những sai sót, khiếm khuyết. Chúng tôi rất mong nhận được ý kiến đóng góp của quý độc giả để hoàn thiện trong lần tái bản sau. Xin liên hệ khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng. Điện thoại: 04.38526413 - 0982128054.

Xin trân trọng cảm ơn.

TM nhóm biên soạn

TS. Lê Thị Xuân

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU iii

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP1
1.1 Khái quát chung về tài chính doanh nghiệp 2
1.1.1. Doanh nghiệp 2
1.1.2. Tài chính doanh nghiệp 5
1.1.3. Quản trị tài chính doanh nghiệp 7
1.1.4. Nguyên tắc quản trị tài chính doanh nghiệp 8
1.1.5. Vai trò của giám đốc tài chính doanh nghiệp 10
1.2. Các quyết định tài chính doanh nghiệp 12
1.2.1. Quyết định đầu tư 13
1.2.2. Quyết định nguồn vốn 14
1.2.3. Quyết định phân phối lợi nhuận 15
1.3. Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp 16
1.3.1. Hình thức tổ chức doanh nghiệp 16
1.3.2. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật ngành kinh doanh 17
1.3.3. Môi trường kinh doanh..... 17

CHƯƠNG 2. GIÁ TRỊ THỜI GIAN CỦA TIỀN 21
2.1. Chuỗi thời gian và chuỗi tiền tệ 21
2.1.1. Chuỗi thời gian..... 21
2.1.2. Chuỗi tiền tệ 22
2.2. Lãi đơn, lãi kép và giá trị tương lai 23
2.2.1. Lãi đơn và lãi kép..... 23
2.2.2. Giá trị tương lai 23
2.3 Giá trị hiện tại của tiền 28
2.3.1. Giá trị hiện tại của một lượng tiền đơn 29
2.3.2. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ: 29

2.4. Một số ứng dụng giá trị thời gian của tiền 32
2.4.1. Cách xác định lãi suất năm..... 32
2.4.2. Lập kế hoạch trả tiền:..... 33

CHƯƠNG 3. CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP 37
3.1. Chi phí của doanh nghiệp..... 37
3.1.1. Chi phí kinh doanh 38
3.1.2. Chi phí khác 49
3.2. Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp..... 50
3.2.1 Doanh thu của doanh nghiệp..... 50
3.2.2. Thu nhập khác của doanh nghiệp..... 55
3.3. Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp 56
3.3.1. Lợi nhuận của doanh nghiệp 56
3.3.2. Phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp 60
3.3.3. Các loại quỹ của doanh nghiệp 62
3.4. Các loại thuế chủ yếu đối với doanh nghiệp 64
3.4.1. Thuế giá trị gia tăng 64
3.4.2 Thuế tiêu thụ đặc biệt..... 67
3.4.3. Thuế xuất khẩu, nhập khẩu Đối tượng chịu thuế 68
3.4.4 Thuế thu nhập doanh nghiệp..... 71

CHƯƠNG 4. QUẢN TRỊ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH 77
4.1. Tài sản cố định của doanh nghiệp 78
4.1.1. Khái niệm và đặc điểm của TSCĐ 78
4.1.2. Phân loại TSCĐ..... 79
4.2. Khấu hao tài sản cố định 83
4.2.1. Hao mòn và khấu hao tài sản cố định 83
4.2.2. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ..... 97
4.3. Chỉ tiêu đánh giá tình hình quản lý và sử dụng tài sản cố định..... 106
4.4. Biện pháp quản trị tài sản cố định..... 109

CHƯƠNG 5. QUẢN TRỊ TÀI SẢN LƯU ĐỘNG 113
5.1. Tài sản lưu động của doanh nghiệp 113
5.1.1. Khái niệm và nội dung tài sản lưu động.....113
5.1.2. Phân loại tài sản lưu động 115
5.2. Nhu cầu vốn lưu động và phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động.....118
5.2.1. Chu kỳ kinh doanh và nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.....118
5.2.2. Những yếu tố ảnh hưởng đến nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp 120
5.2.3. Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp..... 121
5.3. Chỉ tiêu phản ánh hiệu suất sử dụng tài sản lưu động của doanh nghiệp 128
5.3.1. Hiệu suất sử dụng tài sản lưu động 128
5.3.2. Số vòng quay các khoản phải thu và số ngày một vòng quay khoản phải thu..... 129
5.3.3 Số vòng quay hàng tồn kho và số ngày một vòng quay hàng tồn kho..... 129
5.4. Quản trị tài sản lưu động..... 130
5.4.1. Quản trị tiền mặt..... 131
5.2.2. Quản trị các khoản phải thu 141
5.4.3. Quản trị hàng tồn kho..... 151

CHƯƠNG 6. QUẢN TRỊ NGUỒN VỐN TRONG DOANH NGHIỆP 169
6.1. Nguồn tài trợ của doanh nghiệp 170
6.1.1. Phân loại các nguồn tài trợ..... 170
6.1.2. Lựa chọn chiến lược tài trợ 173
6.2. Quản trị nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp 177
6.2.1. Các nguồn tài trợ ngắn hạn 177
6.2.2. Chi phí của các nguồn tài trợ ngắn hạn..... 184
6.2.3. Điểm lợi và bất lợi khi sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn..... 188

6.3. Quản trị nguồn tài trợ dài hạn của doanh nghiệp 189
6.3.1. Các nguồn tài trợ dài hạn 189
6.3.2. Điểm lợi và bất lợi khi sử dụng nguồn tài trợ dài hạn..... 214

CHƯƠNG 7. TỶ SUẤT SINH LỢI VÀ RỦI RO TRONG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ.....217
7.1. Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của một tài sản 217
7.1.1. Tỷ suất sinh lợi của một tài sản..... 217
7.1.2. Rủi ro và đo lường rủi ro..... 219
7.2. Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của danh mục đầu tư. 224
7.2.1. Danh mục đầu tư 224
7.2.2. Tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư..... 225
7.2.3. Rủi ro của danh mục đầu tư 226
7.3. Đa dạng hoá và các loại rủi ro..... 231
7.3.1. Đa dạng hoá..... 231
7.3.2. Các loại rủi ro 231
7.4. Quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lợi 234

CHƯƠNG 8. ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP....237
8.1. Đầu tư dài hạn và các nhân tố ảnh hưởng 237
8.1.1. Đầu tư dài hạn của doanh nghiệp..... 237
8.1.2. Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quyết định đầu tư dài hạn 242
8.1.3. Trình tự ra quyết định đầu tư dài hạn..... 244
8.2. Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư..... 246
8.2.1. Xác định dòng tiền của dự án đầu tư..... 246
8.2.2. Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư..... 252
8.2.3. Các trường hợp đặc biệt khi đánh giá và lựa chọn dự án 272

CHƯƠNG 9. CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP 279

9.1. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng..... 280

9.1.1. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 280

9.1.2 Các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp..... 282

9.2. Hệ thống đòn bẩy trong doanh nghiệp 284

9.2.1. Đòn bẩy hoạt động (đòn bẩy kinh doanh)..... 284

9.2.2. Đòn bẩy tài chính (đòn cân nợ)..... 294

9.2.3. Đòn bẩy tổng hợp..... 301

9.3. Chi phí sử dụng vốn 304

9.3.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn 304

9.3.2. Chi phí sử dụng vốn vay 305

9.3.3. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu..... 307

9.3.4. Chi phí sử dụng vốn bình quân 311

9.3.5. Chi phí cận biên về sử dụng vốn..... 313

CHƯƠNG 10. CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN 321

10.1. Cổ tức và các hình thức chi trả cổ tức..... 321

10.2. Quy trình chi trả cổ tức..... 322

10.3. Chính sách cổ tức 324

10.3.1. Các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức 324

10.3.2. Các chính sách cổ tức..... 327

10.4. Trả cổ tức bằng cổ phiếu và chia nhỏ cổ phần 331

10.4.1. Trả cổ tức bằng cổ phiếu 331

10.4.2. Chia nhỏ cổ phần..... 332

10.5. Mua lại cổ phiếu..... 333

10.5.1. Các trường hợp dẫn đến việc mua lại cổ phiếu..... 333

10.5.2. Các phương thức mua lại cổ phiếu..... 334

10.5.3. Tác động của việc mua lại cổ phiếu 335

10.5.4. Phân biệt việc trả cổ tức bằng tiền mặt với mua lại cổ phiếu..... 337

CHƯƠNG 11. QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH TRONG DOANH NGHIỆP 339

10.1 Rủi ro tín dụng..... 340

11.1.1. Khái niệm 340

11.1.2. Các biện pháp ngăn ngừa rủi ro tín dụng 341

10.2 Rủi ro lãi suất 342

11.2.1. Khái niệm 342

11.2.2. Ngăn ngừa rủi ro lãi suất bằng hợp đồng hoán đổi lãi suất 343

11.3. Rủi ro tỷ giá..... 345

11.3.1. Khái niệm 345

11.3.2. Các giải pháp hạn chế rủi ro tỷ giá..... 347

11.4. Rủi ro đòn bẩy tài chính 353

11.4.1. Rủi ro thanh toán..... 353

11.4.2. Rủi ro lãi suất 354

CHƯƠNG 12. DỰ BÁO VÀ HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP 357

12.1. Tầm quan trọng và nội dung của hoạch định tài chính doanh nghiệp 358

12.1.1. Tầm quan trọng 358

12.1.2. Nội dung..... 359

12.2. Dự báo doanh thu 359

12.2.1. Phương pháp dự báo bình quân di động..... 360

12.2.2. Phương pháp dự báo san bằng số mũ giản đơn..... 362

12.2.3. Phương pháp Brown..... 365

12.2.4. Phương pháp giản đơn..... 368

12.3. Lập báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến..... 369

12.3.1. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu..... 369

12.3.2. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu kết hợp với chi tiêu theo kế hoạch 371
12.4. Lập bảng cân đối kế toán dự kiến..... 373
12.4.1. Phương pháp dự kiến theo các chỉ tiêu tài chính đặc trưng..... 373
12.4.2. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu kết hợp với các giới hạn về tỷ số tài chính 376
12.5. Lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ..... 380
12.5.1. Tầm quan trọng 380
12.5.2. Phương pháp lập..... 380

DANH SÁCH BẢNG

2.1. KH trả tiền vào cuối mỗi kỳ thanh toán với số tiền bằng nhau ...35
2.2. KH trả tiền ngay khi hợp đồng có hiệu lực với số tiền bằng nhau 36
4.1. Khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần.....92
4.2. Khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh ..95
4.3. Khấu hao theo sản lượng 96
5.1. Bảng cân đối kế toán năm báo cáo của MK.....127
5.2. Bảng chính sách thu hồi nợ theo các phương án 147
5.3. Bảng phân tích so sánh giữa chi phí và lợi ích của hai phương án..... 148
5.4. Biểu thời gian các khoản phải thu tính đến ngày 31/3 150
5.5. Các nhân tố ảnh hưởng tới mức tồn kho dự trữ 153
7.1. Thông tin về chứng khoán A và B.....220
7.2. Bảng tính phương sai của danh mục đầu tư gồm 2 cổ phiếu A và B 228

7.3. Bảng phương sai của danh mục đầu tư gồm n cổ phiếu 229
8.1. Vốn đầu tư và lợi nhuận sau thuế của dự án A và B 256
8.2. Thu nhập thuần hàng năm của các dự án..... 260
8.3. Dòng tiền theo thời gian hoàn vốn giản đơn..... 261
8.4. Dòng tiền theo thời gian hoàn vốn có chiết khấu 262
8.5: NPV và IRR của dự án A và B..... 273
9.1: Số lượng tiêu thụ, chi phí, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp K..... 284
9.2: Lợi nhuận và độ bẩy hoạt động ở những mức sản lượng khác nhau của doanh nghiệp K..... 292
9.3: Cơ cấu nguồn vốn của công ty Z 312
9.4: Cơ cấu nguồn vốn của Công ty X..... 315
9.5: Chi phí sử dụng vốn bình quân của từng khoảng vốn huy động 318
12.1: Dự báo doanh thu theo phương pháp bình quân di động... 361
12.2 : Dự báo doanh thu theo phương pháp san bằng số mũ giản đơn 364
12.3: Dự báo doanh thu theo phương pháp Brown..... 367
12.4 : Thu nhập dự báo theo phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu 371
12.5 : Dự báo kết quả kinh doanh theo phương pháp kết hợp 372
12.6: Bảng cân đối kế toán dự kiến năm (N + 1) của Công ty Z 375
12.7: Bảng cân đối kế toán dự kiến năm N + 1 của Công ty X (Chưa hoàn chỉnh) 377
12.8: Bảng cân đối kế toán dự kiến của Công ty X (đã hoàn chỉnh)..... 379
12.9: Các khoản chi phải trả trong tháng 384
12.10: Kế hoạch lưu chuyển tiền tệ 6 tháng đầu năm (N+1) 385

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Chương tổng quan về tài chính doanh nghiệp giúp cho người đọc có một cách nhìn khái quát nhất, cơ bản nhất về tài chính doanh nghiệp và quản trị tài chính doanh nghiệp. Thông qua chương này, những khái niệm về tài chính doanh nghiệp, quản trị tài chính doanh nghiệp và bản chất của tài chính doanh nghiệp đã được làm rõ. Chương 1 cũng đã đề cập đến nội dung quản trị tài chính thông qua việc đưa ra các quyết định quản trị tài chính doanh nghiệp và tổ chức thực hiện các quyết định đó, bao gồm: Các quyết định đầu tư, quyết định về nguồn vốn, quyết định phân chia lợi nhuận. Tất cả các quyết định tài chính đưa ra đều phải đảm bảo mục tiêu tạo ra lợi nhuận và đảm bảo khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Điều này đòi hỏi các nguyên tắc quản trị tài chính phải được tuân thủ chặt chẽ, đồng thời việc nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực tới công tác tổ chức tài chính doanh nghiệp là vô cùng cần thiết.

1.1 Khái quát chung về tài chính doanh nghiệp

1.1.1. Doanh nghiệp

a) Khái niệm doanh nghiệp

Theo Luật doanh nghiệp năm 2014: Doanh nghiệp là một tổ chức có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch, được đăng ký thành lập theo quy định của pháp luật nhằm mục đích kinh doanh. Căn cứ vào hình thức tổ chức pháp lý của doanh nghiệp, doanh nghiệp được chia thành: Doanh nghiệp tư nhân, Công ty trách nhiệm hữu hạn, Công ty hợp danh và Công ty cổ phần.

b) Các loại hình doanh nghiệp

- Doanh nghiệp tư nhân: là doanh nghiệp chỉ có một chủ sở hữu và chịu trách nhiệm vô hạn đối với tất cả các khoản nợ của doanh nghiệp. Doanh nghiệp tư nhân không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào, mỗi cá nhân chỉ được quyền thành lập một doanh nghiệp tư nhân, chủ doanh nghiệp tư nhân có toàn quyền quyết định đối với tất cả các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; chủ doanh nghiệp tư nhân là người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp.

Điểm lợi của loại hình doanh nghiệp này là việc thành lập rất đơn giản, không đòi hỏi nhiều vốn. Chủ doanh nghiệp nhận được toàn bộ phần lợi nhuận kiếm được. Tuy nhiên, nhược điểm của loại hình

này là quy mô của doanh nghiệp bị hạn chế do phụ thuộc rất lớn vào khả năng tài chính của chủ doanh nghiệp. Chủ doanh nghiệp tư nhân phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với các khoản nợ của doanh nghiệp sẽ là điều bất lợi của loại hình doanh nghiệp này. Mặt khác, doanh nghiệp không thể tiếp tục hoạt động kinh doanh khi chủ doanh nghiệp qua đời.

- Công ty hợp danh: là doanh nghiệp phải có ít nhất hai thành viên hợp danh, ngoài ra có thể có thành viên góp vốn. Các thành viên hợp danh phải chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của công ty. Thành viên góp vốn chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ công ty trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty. Công ty hợp danh có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Công ty hợp danh không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào.

So với doanh nghiệp tư nhân, lợi thế của công ty hợp danh là về khả năng huy động vốn, công ty có thể huy động vốn từ các thành viên, có thể thu hút thêm các thành viên tham gia. Có quyền lựa chọn hình thức huy động vốn theo quy định của pháp luật. Điểm bất lợi của loại hình này là khi có một thành viên chịu trách nhiệm vô hạn trong công ty rời bỏ hay bị chết thì phải giải thể và thành lập lại công ty.

- Công ty trách nhiệm hữu hạn: bao gồm công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên và nhiều thành viên và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên: là doanh nghiệp trong đó thành viên có thể là tổ chức, cá nhân và số lượng thành viên không quá năm mươi, thành viên chịu trách nhiệm về các

khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào doanh nghiệp. Công ty trách nhiệm hữu hạn không được quyền phát hành cổ phần. Công ty trách nhiệm hữu hạn có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

+ Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên: là doanh nghiệp do một tổ chức, hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu (gọi là chủ sở hữu công ty). Chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của công ty. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên không được quyền phát hành cổ phiếu.

Ưu điểm của công ty trách nhiệm hữu hạn là các thành viên của công ty chỉ chịu trách nhiệm giới hạn trên phần vốn góp của họ và không phải chia sẻ quyền kiểm soát cũng như lợi nhuận của công ty. Khả năng huy động vốn của công ty cũng dễ dàng hơn công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân.

- Công ty cổ phần: là một một loại hình doanh nghiệp hình thành, tồn tại và phát triển bởi sự góp vốn của nhiều cổ đông. Trong công ty cổ phần, số vốn điều lệ của công ty được chia nhỏ thành các phần bằng nhau gọi là cổ phần. Các cá nhân hay tổ chức sở hữu cổ phần được gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu. Công ty cổ phần là dạng pháp nhân có trách nhiệm hữu hạn, được thành lập và tồn tại độc lập đối với những chủ thể sở hữu nó. Chỉ có công ty cổ phần mới được phát hành cổ

phiếu, cổ phiếu chính là một bằng chứng xác nhận quyền sở hữu của một cổ đông đối với một Công ty cổ phần.

Cũng giống như công ty trách nhiệm hữu hạn, các cổ đông của công ty chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn góp của họ. Ngoài ra, lợi thế lớn nhất của công ty là có thể dễ dàng thâm nhập thị trường vốn để huy động nguồn vốn phục vụ kinh doanh; công ty có thể hoạt động mà không bị giới hạn về tuổi thọ của chủ sở hữu. Nhược điểm lớn nhất của loại hình này là bị đánh thuế hai lần: Lần thứ nhất là khi công ty nộp thuế thu nhập doanh nghiệp trước khi chia cho các cổ đông. Lần thứ hai là sau khi nhận được lợi tức cổ phần, tuỳ vào mức thu nhập các cổ đông có thể phải nộp thuế thu nhập cá nhân.

Có thể thấy, các loại hình doanh nghiệp hiện nay rất đa dạng và phong phú. Trong phạm vi môn học này chúng ta sẽ đi sâu nghiên cứu tình hình tài chính và quản trị tài chính của các doanh nghiệp nói chung và đặc biệt chú trọng vào loại hình công ty cổ phần nói riêng vì hiện nay cũng như trong tương lai loại hình công ty này đang đóng vai trò chủ yếu ở Việt nam cùng với tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp Nhà nước.

1.1.2. Tài chính doanh nghiệp

Tư liệu sản xuất và sức lao động là những yếu tố không thể thiếu trong quá trình sản xuất. Trong điều kiện nền kinh tế hàng hoá - tiền tệ, đòi hỏi các doanh nghiệp phải có một lượng vốn tiền tệ nhất định để mua sắm các yếu tố phục vụ cho hoạt động kinh doanh của mình. Quá trình sản xuất kinh doanh là quá trình vốn của doanh nghiệp luôn luôn vận động và tuân theo một chu kỳ nhất định. Sự vận động

của các luồng tiền trong doanh nghiệp luôn gắn liền với quá trình tạo lập hoặc sử dụng các quỹ tiền tệ, đồng thời làm nảy sinh các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị, hợp thành các quan hệ tài chính trong doanh nghiệp.

- *Các quan hệ tài chính của doanh nghiệp bao gồm các nhóm sau:*

  - *Quan hệ giữa doanh nghiệp với Nhà nước:* là mối quan hệ phát sinh, khi các doanh nghiệp thực hiện nghĩa vụ tài chính với Nhà nước như nộp các khoản thuế, lệ phí vào ngân sách.

  - *Quan hệ giữa doanh nghiệp với các chủ thể kinh tế khác:* là mối quan hệ giữa doanh nghiệp với các doanh nghiệp khác (nhà cung cấp, khách hàng), các trung gian tài chính... nảy sinh trong quan hệ thanh toán, vay hoặc cho vay vốn, đầu tư chứng khoán, góp vốn, mua bán tài sản, mua bán vật tư, hàng hoá...

  - *Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp:* Thể hiện trong việc doanh nghiệp thanh toán tiền lương, tiền công, thưởng phạt vật chất với người lao động trong doanh nghiệp.

  Quan hệ thanh toán giữa các bộ phận nội bộ doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh.

  - *Quan hệ giữa doanh nghiệp với chủ sở hữu doanh nghiệp:* Trong việc đầu tư, góp vốn hay rút vốn của chủ sở hữu đối với doanh nghiệp và trong việc phân chia lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.

- *Từ những vấn đề trên có thể rút ra:*

  Tài chính doanh nghiệp là các quan hệ kinh tế dưới hình thức

giá trị nảy sinh gắn liền với việc tạo lập, sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp trong quá trình kinh doanh.

Các mối quan hệ kinh tế gắn liền với việc tạo lập hoặc sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp hợp thành các quan hệ tài chính của doanh nghiệp. Các hoạt động gắn liền với việc tạo lập hoặc sử dụng các quỹ tiền tệ thuộc hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

1.1.3. Quản trị tài chính doanh nghiệp

Quản trị tài chính doanh nghiệp là việc lựa chọn và đưa ra các quyết định tài chính, tổ chức thực hiện các quyết định đó nhằm đạt được mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp khi thành lập bao giờ cũng đặt ra cho mình những mục tiêu nhất định và tất nhiên mỗi doanh nghiệp khác nhau thì mục tiêu đặt ra cũng khác nhau. Tuy nhiên trong các doanh nghiệp kinh doanh thì mục tiêu bao trùm nhất đó là tối đa hoá giá trị tài sản cho các chủ sở hữu hay nói cách khác là tối đa hoá giá trị thị trường của doanh nghiệp. Bởi khi đặt mục tiêu là tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu là đã xem xét tới yếu tố thời giá của tiền tệ, đã cân nhắc tới những yếu tố rủi ro trong kinh doanh, đến chính sách cổ tức và những yếu tố khác có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Chính vì vậy, người quản lý tài chính trong doanh nghiệp cần phải quán triệt mục tiêu gia tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu *(cổ đông)* thể hiện qua giá cả cổ phiếu trên thị trường nhằm đáp ứng yêu cầu của chủ sở hữu.

Để đạt được mục tiêu này đòi hỏi người quản trị tài chính phải tìm mọi biện pháp để duy trì và gia tăng lợi nhuận kiếm được thông qua việc đưa ra chính sách giá cả hợp lý, không ngừng gia tăng doanh thu. Kiểm soát chặt chẽ chi phí, tiết kiệm chi phí. Quản trị tốt hàng tồn kho, các khoản phải thu. Đặc biệt phải đảm bảo luôn đủ khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

1.1.4. Nguyên tắc quản trị tài chính doanh nghiệp

a) Sinh lợi

Đây là nguyên tắc quan trọng nhất trong quản trị tài chính, tất cả các quyết định tài chính đưa ra đều phải quán triệt mục tiêu bao trùm nhất của công ty là tối đa hoá giá trị tài sản cho các chủ sở hữu. Chính vì vậy cần phải đánh giá đúng khả năng sinh lời của dự án đầu tư, tìm kiếm những dự án có khả năng sinh lời cao, phải tạo ra những sản phẩm khác biệt với những sản phẩm cạnh tranh với chi phí thấp hơn, chất lượng tốt hơn, mẫu mã đẹp hơn.

b) Dựa trên mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận

Rủi ro và lợi nhuận là hai yếu tố luôn luôn song hành trong kinh doanh của các doanh nghiệp. Chính vì vậy các nhà quản trị tài chính có thể lựa chọn những dự án đầu tư khác nhau tuỳ vào lợi nhuận mà họ mong muốn và mức độ rủi ro mà họ có thể chấp nhận. Tuy nhiên cần cân nhắc kỹ mức độ rủi ro và lợi nhuận có thể mang lại để đưa ra những quyết định đầu tư đúng đắn đem lại hiệu quả cao cho doanh nghiệp.

c) Tính đến giá trị thời gian của tiền

Theo quan điểm kinh doanh, đồng tiền trong kinh doanh phải luôn luôn vận động và sinh lời, tức là tiền có giá trị thời gian. Vì vậy khi xem xét và đánh giá một dự án đầu tư cần phải đưa lợi ích và chi phí của dự án về một thời điểm, thường là thời điểm hiện tại. Dự án chỉ được chấp nhận khi lợi ích lớn hơn chi phí. Giá trị thời gian của tiền có tác dụng khi xác định hiệu quả tài chính của một dự án giúp cho việc đưa ra các quyết định chính xác trong đầu tư.

d) Đảm bảo khả năng chi trả

Trong hoạt động kinh doanh, việc đảm bảo khả năng chi trả của doanh nghiệp là vô cùng cần thiết bởi nó liên quan đến uy tín của doanh nghiệp, nó giúp đề phòng những rủi ro trong khâu thanh toán của doanh nghiệp có thể dẫn đến những hậu quả đáng tiếc trong kinh doanh. Chính vì vậy, luôn phải dự trữ một mức ngân quỹ cần thiết để thực hiện việc chi trả hàng ngày hoặc giải quyết những nhu cầu chi tiêu bất thường có thể xảy ra, ngoài ra còn có thể đáp ứng những cơ hội tốt trong kinh doanh.

e) Gắn kết lợi ích của người quản lý với lợi ích của cổ đông

Nhà quản lý tài chính thường giữ địa vị cao trong cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp, chịu trách nhiệm điều hành hoạt động tài chính và đưa ra các quyết định tài chính. Các quyết định tài chính phải nhằm vào các mục tiêu của doanh nghiệp đó là tối đa hoá giá trị hiện hành trên một cổ phiếu, là tăng giá trị của doanh nghiệp. Như vậy, các nhà quản lý tài chính phải hành động vì lợi ích của doanh nghiệp, lợi ích của các cổ đông. Tuy nhiên, trên thực tế hành động của các nhà quản

lý tài chính có vì lợi ích tốt nhất của các cổ đông hay không còn phụ thuộc vào chính sách khen thưởng, trợ cấp quản lý của doanh nghiệp đối với họ như thế nào và hoạt động kiểm tra giám sát của doanh nghiệp ra sao. Nếu doanh nghiệp có chế độ đãi ngộ thoả đáng cùng với những biện pháp kiểm tra giám sát nghiêm ngặt thì chắc chắn các nhà quản lý tài chính sẽ đem lại lợi ích cho các cổ đông.

g) Tính đến tác động của thuế

Khi đưa ra một quyết định tài chính, nhà quản lý tài chính luôn phải tính đến tác động của thuế, đặc biệt là thuế thu nhập doanh nghiệp. Thuế được tính tới khi xem xét một dự án đầu tư vì lợi ích thu được phải tính trên cơ sở dòng tiền sau thuế do dự án tạo ra. Khi lập kế hoạch nguồn vốn cho doanh nghiệp thì tác động của thuế cũng cần được phân tích kỹ bởi nợ có lợi thế nhất định về chi phí so với vốn chủ sở hữu. Chi phí trả lãi tiền vay là chi phí được tính vào chi phí được trừ cho doanh nghiệp. Thuế được coi là công cụ để Nhà nước quản lý vĩ mô nền kinh tế. Thông qua chính sách thuế, Nhà nước có thể khuyến khích hoặc hạn chế tiêu dùng và đầu tư. Chính vì vậy các quyết định tài chính của doanh nghiệp cần có sự cân nhắc, điều chỉnh cho phù hợp với chủ trương của Nhà nước, đảm bảo lợi ích của các cổ đông.

1.1.5. Vai trò của giám đốc tài chính doanh nghiệp

Để thực hiện được mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp cũng như mục tiêu trong công tác quản trị tài chính cần phải hiểu rõ vai trò của giám đốc tài chính trong doanh nghiệp. Giám đốc tài chính doanh nghiệp đảm nhiệm những vai trò cơ bản sau:

- *Đảm bảo đủ vốn cho hoạt động doanh nghiệp*

  Trách nhiệm của giám đốc tài chính là phải luôn đảm bảo đủ lượng vốn cần thiết để phục vụ sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong mọi thời kỳ một cách có hiệu quả. Phải đảm bảo doanh nghiệp luôn có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn, bởi một doanh nghiệp nếu thiếu vốn có thể dẫn tới tình trạng phá sản.

  Chính vì vậy khi đưa ra các quyết định huy động vốn, người quản lý tài chính cần phải cân nhắc để lựa chọn các phương pháp và hình thức huy động vốn thích hợp nhất, phù hợp với nhu cầu tài chính của doanh nghiệp cả về mặt thời gian và kết cấu.

- *Tổ chức sử dụng vốn có hiệu quả*

  Giám đốc tài chính có trách nhiệm trong việc huy động tối đa số vốn hiện có của doanh nghiệp vào sản xuất. Đồng thời tổ chức sử dụng vốn một cách hợp lý, tiết kiệm, giảm bớt những thiệt hại do ứ đọng vốn gây ra nhằm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

  Do đó yêu cầu đối với giám đốc tài chính doanh nghiệp là phải đưa ra những quyết định đầu tư đúng đắn, đầu tư vào những tài sản có mức sinh lời cao. Phải tìm được những cơ hội đầu tư tốt nhất. Phải lựa chọn được kết cấu tài sản phù hợp nhất với đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp.

- *Kiểm tra giám sát hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp*

  Một vai trò quan trọng của giám đốc tài chính là phải đánh giá, kiểm soát một cách kịp thời mọi mặt hoạt động sản xuất kinh

doanh của doanh nghiệp sau mỗi kỳ kinh doanh. Từ đó rút ra những điểm mạnh, điểm yếu về tình hình tài chính của doanh nghiệp để đưa ra các quyết định điều chỉnh thích hợp nhằm đạt được mục tiêu mà doanh nghiệp đặt ra.

Để thực hiện được điều này đòi hỏi mọi hoạt động tài chính trong doanh nghiệp đều phải được dự kiến trước thông qua việc lập kế hoạch. Lập kế hoạch tài chính là công cụ cần thiết giúp cho giám đốc tài chính doanh nghiệp có thể chủ động đưa ra các giải pháp kịp thời khi có sự biến động của thị trường. Phải định kỳ tiến hành phân tích tài chính thông qua tình hình thực hiện các chỉ tiêu tài chính. Đồng thời giám sát các hoạt động của doanh nghiệp để thấy mức độ phù hợp so với kế hoạch như thế nào.

Với vai trò to lớn như vậy, thành công hay thất bại của một doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào trình độ quản trị của giám đốc tài chính.

1.2. Các quyết định tài chính doanh nghiệp

Để tiến hành sản xuất kinh doanh, các nhà quản lý tài chính phải xử lý được các quan hệ tài chính thông qua việc giải quyết các vấn đề cơ bản sau:

- Đầu tư vào lĩnh vực nào, đầu tư trong dài hạn hay ngắn hạn? (quyết định đầu tư)
- Nguồn vốn được sử dụng vào đầu tư là nguồn nào? (quyết định tài trợ)

- Kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ được phân phối như thế nào? (quyết định phân phối lợi nhuận)

Có thể thấy quản trị tài chính liên quan đến ba loại quyết định cơ bản: quyết định đầu tư, quyết định nguồn vốn, quyết định phân phối lợi nhuận. Đây là những vấn đề lớn nhất và quan trọng nhất. Nghiên cứu nội dung tài chính doanh nghiệp thực chất là nghiên cứu cách giải quyết ba vấn đề này.

Các nhà quản lý tài chính phải lựa chọn và đưa ra các quyết định tài chính đúng đắn, tìm mọi biện pháp tổ chức thực hiện những quyết định đó nhằm đạt được mục tiêu hoạt động của doanh nghiệp, đó là tối đa hoá lợi nhuận. Trên cơ sở đó không ngừng làm tăng giá trị doanh nghiệp và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường.

1.2.1. Quyết định đầu tư

Là quyết định quan trọng nhất vì nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Quyết định đầu tư liên quan đến việc đầu tư vào loại tài sản nào, mức độ đầu tư bao nhiêu để đảm bảo tính cân đối và phù hợp giữa đầu tư tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Quyết định đầu tư gắn liền với phía bên trái của bảng cân đối kế toán gồm có:

- *Quyết định đầu tư cho tài sản ngắn hạn:* quyết định tồn quỹ, tồn kho, chính sách bán chịu hàng hoá, quyết định đầu tư tài chính ngắn hạn.

- *Quyết định đầu tư tài sản dài hạn:* quyết định mua sắm tài sản cố định mới, thay thế tài sản cố định cũ, quyết định đầu tư dự án, đầu tư tài chính dài hạn...

- Quyết định cơ cấu tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn: quyết định sử dụng đòn bẩy hoạt động, điểm hoà vốn.

Khi tài sản đã được mua sắm và nguồn tài trợ đã được sử dụng để mua sắm tài sản thì vấn đề phải quản lý sao cho tài sản đó được sử dụng có hiệu quả. Giám đốc tài chính phải có trách nhiệm về việc quản lý và sử dụng các tài sản trong doanh nghiệp, đặc biệt là đối với tài sản ngắn hạn là loại tài sản dễ gây ra thất thoát và lãng phí trong sử dụng.

- Quyết định quản trị tài sản dài hạn: là những quyết định về quản lý tài sản cố định (lựa chọn phương pháp khấu hao và mức khấu hao thích hợp, đổi mới trang thiết bị, chế độ bảo dưỡng sửa chữa tài sản cố định, mua bảo hiểm tài sản, lập quỹ dự phòng tài chính...) và quản trị những tài sản dài hạn khác như đầu tư tài chính dài hạn, bất động sản đầu tư...

- Quyết định quản trị tài sản ngắn hạn: là những quyết định về quản lý tiền mặt, hàng tồn kho và các khoản phải thu ngắn hạn

1.2.2. Quyết định nguồn vốn

Vốn là điều kiện tiên quyết đối với quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Sau khi xác định được nhu cầu vốn cần thiết cho các hoạt động của doanh nghiệp trong kỳ bao gồm cả vốn dài hạn và vốn ngắn hạn sẽ là cơ sở để có thể tổ chức huy động các nguồn vốn nhằm đáp ứng một cách kịp thời, đầy đủ cho hoạt động kinh doanh. Có rất nhiều hình thức và phương pháp huy động vốn, mỗi nguồn vốn

lại có chi phí sử dụng khác nhau và có những điểm lợi và bất lợi riêng. Chính vì vậy cần phải có sự cân nhắc trên nhiều mặt trước khi đưa ra quyết định lựa chọn.

Quyết định nguồn vốn là quyết định sử dụng nguồn vốn nào trong số các nguồn vốn nhằm đảm bảo tính cân đối giữa nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn, giữa vốn chủ sở hữu và nợ. Quyết định nguồn vốn gắn liền với phía bên phải của bảng cân đối kế toán gồm:

- *Quyết định huy động nguồn vốn ngắn hạn:* vay ngắn hạn hay sử dụng tín dụng thương mại, vay ngắn hạn ngân hàng hay phát hành tín phiếu...
- *Quyết định huy động nguồn vốn dài hạn:* sử dụng nợ dài hạn hay vốn cổ phần, quyết định vay dài hạn ngân hàng hay phát hành trái phiếu công ty, sử dụng vốn cổ phần thường hay vốn cổ phần ưu đãi...
- *Quyết định cơ cấu giữa nợ và vốn chủ sở hữu (đòn bẩy tài chính)*

1.2.3. Quyết định phân phối lợi nhuận

Việc phân phối hợp lý lợi nhuận sau thuế và trích lập sử dụng tốt các quỹ của doanh nghiệp là một nội dung quan trọng trong quản trị tài chính. Nó góp phần thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp.

Quyết định phân phối lợi nhuận hay còn gọi là chính sách cổ tức của công ty cổ phần là sự lựa chọn giữa việc sử dụng lợi nhuận sau thuế để chia cổ tức hay giữ lại để tái đầu tư. Quyết định này phải đảm bảo tỷ lệ chi trả cổ tức và lợi nhuận để lại có tác động tốt đến giá trị doanh nghiệp và giá cổ phiếu của doanh nghiệp trên thị trường.

Ba loại quyết định trên có mối liên quan chặt chẽ với nhau và tác động trực tiếp đến việc tăng giá trị cho chủ sở hữu. Do đó, trước khi đưa ra những quyết định quan trọng này người quản lý tài chính cần cân nhắc thận trọng các yếu tố bên trong và các yếu tố bên ngoài để tránh mắc những sai lầm gây tổn hại đến lợi ích của chủ sở hữu.

Ngoài ba quyết định trên còn có những quyết định khác liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như quyết định về phòng ngừa rủi ro, quyết định về tiền lương, tiền thưởng...

1.3. Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp

Mỗi doanh nghiệp khác nhau nội dung quản trị tài chính doanh nghiệp cũng có những đặc điểm khác nhau do chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như: sự khác biệt về tổ chức doanh nghiệp, đặc điểm ngành kinh doanh và môi trường kinh doanh.

1.3.1. Hình thức tổ chức doanh nghiệp

Theo tổ chức pháp lý của doanh nghiệp hiện nay ở Việt nam hiện có các loại hình doanh nghiệp sau:

- Doanh nghiệp tư nhân
- Công ty hợp danh
- Công ty cổ phần
- Công ty trách nhiệm hữu hạn

Từ những đặc điểm riêng về hình thức tổ chức doanh nghiệp mà mỗi loại hình doanh nghiệp khác nhau sẽ có những phương thức

hình thành và huy động vốn khác nhau, phân phối lợi nhuận cũng khác nhau.

1.3.2. Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật ngành kinh doanh

Mỗi ngành kinh doanh đều có những đặc điểm về kinh tế kỹ thuật khác nhau ảnh hưởng tới công tác quản trị tài chính doanh nghiệp.

- Tính chất ngành kinh doanh quyết định quy mô, vốn kinh doanh, thành phần và cơ cấu tài sản cũng như nguồn hình thành và sử dụng vốn tương ứng. Từ đó sẽ ảnh hưởng tới, tới phương pháp đầu tư và thể thức thanh toán chi trả của doanh nghiệp.

- Tính thời vụ và chu kỳ sản xuất ảnh hưởng lớn đến nhu cầu vốn sử dụng trong từng thời kỳ, tiền thu bán hàng, tình hình thu chi và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Đặc điểm này là những nhân tố tác động không nhỏ tới việc tổ chức đảm bảo nguồn vốn cũng như đảm bảo cân đối thu chi bằng tiền của doanh nghiệp.

1.3.3. Môi trường kinh doanh

Môi trường kinh doanh là những điều kiện bên ngoài tác động đến hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp trong đó có hoạt động tài chính. Chúng ta sẽ xem xét những tác động của môi trường kinh doanh đến hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp.

a) Môi trường kinh tế - tài chính

- Môi trường kinh tế có tác động vô cùng lớn đến hoạt động kinh doanh cũng như tình hình tài chính của doanh nghiệp. Chỉ cần

một sự biến động nhỏ của các yếu tố như lãi suất thị trường, tỷ giá hối đoái, mức độ ổn định của đồng tiền... trong nền kinh tế sẽ có tác động có thể rất tốt hoặc rất xấu đến quá trình phát triển của doanh nghiệp. Chẳng hạn khi lãi suất thị trường tăng cao thì sẽ có xu hướng tiết kiệm nhiều hơn tiêu dùng từ đó làm hạn chế tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp. Hoặc khi hoạt động trong môi trường nền kinh tế có lạm phát cao thì sẽ ảnh hưởng lớn tới vấn đề tiêu thụ sản phẩm, trong khi nhu cầu về vốn trong kinh doanh của doanh nghiệp lại không ngừng tăng lên... Điều này đòi hỏi phải dự đoán trước được xu hướng biến động của các yếu tố trong nền kinh tế để chủ động hơn trong việc tổ chức sản xuất và quản lý tài chính.

- Thị trường tài chính và các trung gian tài chính là những nhân tố ảnh hưởng mạnh mẽ đến hoạt động tài chính của các doanh nghiệp. Thông qua thị trường tài chính các doanh nghiệp có thể huy động vốn thuận lợi, đồng thời đầu tư các khoản tài chính tạm thời nhàn rỗi để tăng thêm mức sinh lời của vốn. Thị trường tài chính còn cung cấp thêm các công cụ và hình thức huy động vốn đa dạng cho doanh nghiệp như sự xuất hiện của hình thức thuê tài chính, sự phát triển của thị trường chứng khoán... Các trung gian tài chính cũng ngày càng cung cấp các dịch vụ tài chính phong phú và đa dạng hơn cho các doanh nghiệp. Sự phát triển sâu rộng của các ngân hàng thương mại đã làm đa dạng hoá các hình thức thanh toán như thanh toán qua chuyển khoản, thẻ tín dụng và chuyển tiền điện tử. Cuộc cạnh tranh lành mạnh giữa các ngân hàng tạo điều kiện tốt cho các doanh nghiệp được tiếp cận nguồn vốn tín dụng với chi phí thấp.

b) Môi trường pháp lý

Chính sách kinh tế tài chính của Nhà nước chính là môi trường pháp lý đối với hoạt động của các doanh nghiệp. Nó là tổng hoà các

quy định luật pháp liên quan đến các doanh nghiệp, bao gồm các chính sách của Nhà nước về khuyến khích đầu tư, chính sách thuế, chính sách xuất nhập khẩu, chế độ khấu hao tài sản cố định... Một môi trường luật pháp bình đẳng, thông thoáng, ổn định, đồng bộ sẽ tạo điều kiện cho hoạt động tài chính doanh nghiệp thuận lợi; giúp cho các doanh nghiệp có thể dễ dàng đạt được hiệu quả cao trong kinh doanh.

c) Môi trường kỹ thuật công nghệ, thông tin

Trong một môi trường kỹ thuật công nghệ và thông tin phát triển như vũ bão hiện nay, doanh nghiệp nào kịp thời nắm bắt được những thành tựu tiến bộ khoa học kỹ thuật sẽ có điều kiện để cạnh tranh, tạo lợi thế cạnh tranh. Tuy nhiên, việc đưa những máy móc mới, hiện đại, những công nghệ sản xuất tiên tiến vào sản xuất lại đòi hỏi phải có vốn đầu tư lớn, do đó doanh nghiệp cần phải có phương thức huy động vốn cho phù hợp.

Bên cạnh đó, kinh doanh trong môi trường cạnh tranh khốc liệt đòi hỏi doanh nghiệp phải kịp thời nắm bắt các thông tin, phân tích và xử lý các thông tin chính xác, nhạy bén tạo điều kiện chớp được những cơ hội kinh doanh. Có thể nói có thông tin là đã nắm chắc được cơ hội thắng lợi.

Tóm lại, các nhân tố ảnh hưởng trên đây tác động tới hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp từ nhiều góc độ khác nhau. Nhận biết đầy đủ ảnh hưởng của các nhân tố là điều kiện vô cùng quan trọng để tổ chức tốt hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Các quan hệ tài chính doanh nghiệp?
2. Phân tích các quyết định tài chính của doanh nghiệp?
3. Phân tích các nguyên tắc quản trị tài chính doanh nghiệp
4. Phân tích vai trò của giám đốc tài chính doanh nghiệp?
5. Phân tích những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến quản trị tài chính doanh nghiệp?

Chương 2

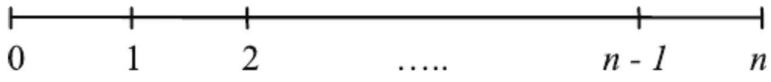
GIÁ TRỊ THỜI GIAN CỦA TIỀN

Chương 2 tập trung làm rõ các khái niệm cơ bản: lãi đơn, lãi kép và giá trị thời gian của tiền; Cách xác định giá trị tương lai và giá trị hiện tại của một lượng tiền đơn và chuỗi tiền tệ. Ứng dụng trong trường hợp tìm lãi suất năm và lập kế hoạch trả tiền.

2.1. Chuỗi thời gian và chuỗi tiền tệ

2.1.1. Chuỗi thời gian

Bước đầu tiên của việc phân tích giá trị thời gian của tiền là việc thiết lập chuỗi thời gian. Có thể hình dung chuỗi thời gian qua hình 2.1 sau.



Hình 2.1: Chuỗi thời gian

Như vậy, chuỗi thời gian bao gồm các thời điểm có khoảng cách đều nhau (tháng, quý, năm). Thời điểm 0 được quy ước là thời điểm hiện tại. Các thời điểm 1, 2 ... n - 1, n là các thời điểm tương lai, mỗi thời điểm là kết thúc của một kì và đồng thời cũng là bắt đầu của kì tiếp theo.

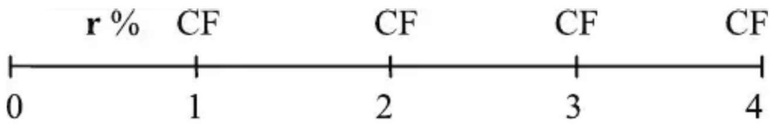
2.1.2. *Chuỗi tiền tệ*

Ở mỗi thời điểm của chuỗi thời gian phát sinh các khoản tiền nhất định tạo thành chuỗi tiền tệ. Tuỳ từng trường hợp có thể tạo ra các chuỗi tiền tệ khác nhau:

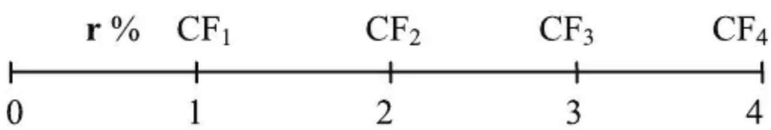
- Chuỗi tiền tệ đều: Là chuỗi tiền tệ mà ở tất cả các thời điểm đều phát sinh một khoản tiền bằng nhau

- Chuỗi tiền tệ không đều (biến thiên): Là chuỗi tiền tệ mà ở các thời điểm phát sinh các khoản tiền không bằng nhau

- Chuỗi tiền tệ phát sinh ở cuối mỗi thời kì gọi là chuỗi tiền tệ cuối kì, bao gồm: chuỗi tiền tệ đều cuối kì và chuỗi tiền tệ không đều cuối kì.

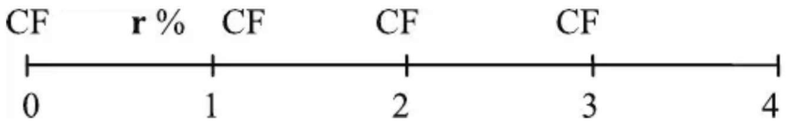


Hình 2.2.1: Chuỗi tiền tệ đều cuối kì

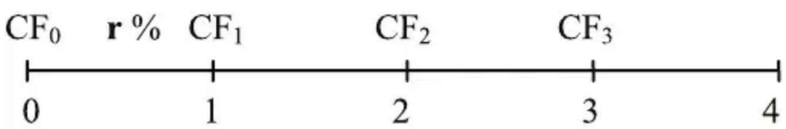


Hình 2.2.2: Chuỗi tiền tệ không đều cuối kì

- Chuỗi tiền tệ phát sinh ở đầu mỗi thời kì gọi là chuỗi tiền tệ đầu kì, bao gồm: chuỗi tiền tệ đều đầu kì và chuỗi tiền tệ không đều đầu kì.



Hình 2.3.1: Chuỗi tiền tệ đều đầu kì



Hình 2.3.2: Chuỗi tiền tệ không đều đầu kì

2.2. Lãi đơn, lãi kép và giá trị tương lai

2.2.1. Lãi đơn và lãi kép

• *Lãi đơn*: Số tiền lãi được tính trên số vốn gốc (số vốn ban đầu) theo một lãi suất nhất định. Cách tính lãi như vậy được gọi là phương pháp tính lãi đơn.

• *Lãi kép*: Số tiền lãi của kì này được tính dựa trên cơ sở số tiền lãi của các thời kì trước đó gộp cùng số vốn gốc và một lãi suất nhất định. Cách tính lãi như vậy được gọi là phương pháp tính lãi kép.

2.2.2. Giá trị tương lai

Giá trị tương lai là giá trị được xác định ở một thời điểm trong tương lai của một lượng tiền đơn, hoặc một chuỗi tiền tệ nhất định.

• ***Giá trị tương lai của một lượng tiền đơn***: Là toàn bộ giá trị có thể nhận được ở một thời điểm trong tương lai, bao gồm số vốn gốc và toàn bộ tiền lãi có thể nhận được tới thời điểm đó.

Như vậy, giá trị tương lai của một khoản tiền gồm 2 phần:

- Vốn gốc (số vốn ban đầu): luôn cố định

- Lãi: Thay đổi tuỳ thuộc vào phương pháp tính lãi

⇒ Phương pháp tính lãi có ảnh hưởng tới giá trị tương lai của tiền.

Cách xác định giá trị tương lai của lượng tiền đơn:

- Theo phương pháp tính lãi đơn:

$$FV_n = V_0 \times (1 + r \times n) \qquad (2.1)$$

Trong đó:

FV_n : Giá trị tương lai *(giá trị* đơn) tại thời điểm n

V_0 : Số vốn gốc ban đầu

r : Lãi suất (tính theo năm, nửa năm, quý, tháng …)

n : Số kì tính lãi

- Theo phương pháp tính lãi kép:

$$FV_n = V_0 \times (1 + r)^n \qquad (2.2)$$

Trong đó:

FV_n : Giá trị tương lai (giá trị kép) tại thời điểm n

$(1 + r)^n$: Thừa số lãi suất tương lai của lượng tiền đơn

⇒Kí hiệu: FVF (r,n) ⇒Bảng tài chính *(bảng 1)*

$$FV_n = V_0 \times FVF\ (r,n) \qquad (2.3)$$

Ví dụ 1: *Một người gửi 100 triệu đồng vào ngân hàng, lãi suất 8%/năm. Hãy xác định số tiền mà người đó nhận được sau 5 năm:*

1. Theo phương pháp tính lãi đơn?

2. Theo phương pháp tính lãi kép?

Giải:

Xác định số tiền mà người đó nhận được sau 5 năm:

1. Theo phương pháp tính lãi đơn:

$F_5 = 100 \times (1 + 5 \times 8\%) = 140$ *triệu*

2. Theo phương pháp tính lãi kép:

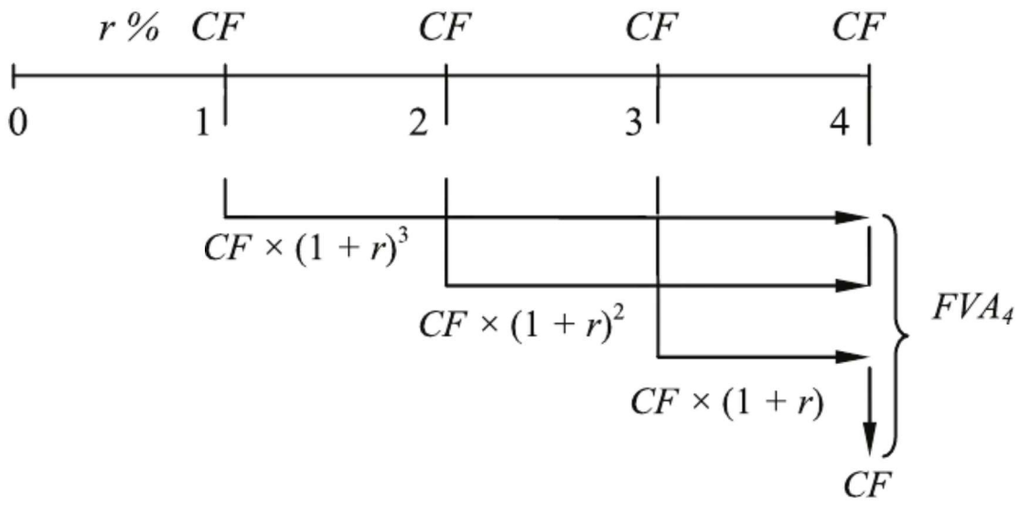
$F_5 = 100 \times (1 + 8\%)^5 = 146{,}93$ *triệu*

Như vậy, việc xác định giá trị tương lai phải tuỳ thuộc vào mỗi phương pháp tính lãi. Tuy nhiên, trên giác độ quản trị tài chính thì đồng vốn phải luôn vận động và sinh lời, bởi vậy tính theo phương pháp lãi kép mới giúp các nhà quản trị nhìn nhận và đánh giá chính xác hơn khi đưa ra các quyết định đầu tư. Chính vì vậy, toàn bộ nội dung của cuốn sách bắt đầu từ thời điểm này về sau khi tính giá trị thời gian của tiền đều được xác định theo phương pháp tính lãi kép.

• ***Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ:***

- Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ đều

+ Đối với chuỗi tiền tệ cuối kì:



Hình 2.4:

Công thức xác định:

$$FVA_n = CF \times (1+r)^{n-1} + CF \times (1+r)^{n-2} + \ldots + CF \times (1+r) + CF$$

$$= \sum_{t-1}^{n} CF \times (1+r)^{n-t}$$

$$= CF \times \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Trong đó:

FVA_n : Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ đều cuối kì

CF : Giá trị khoản tiền đồng nhất ở cuối mỗi thời kì

r : Lãi suất một kì

n : Số thời kì.

$\frac{(1+r)^n - 1}{r}$: Thừa số lãi suất tương lai của chuỗi tiền tệ đều cuối kỳ

$\Rightarrow$ Kí hiệu là $FVFA\ (r,n)$ $\Rightarrow$ Bảng tài chính (bảng 3)

$$FV\ A_n = CF \times FVFA\ (r,n) \qquad (2.5)$$

Ví dụ 2: *Một người có một khoản thu nhập cố định vào cuối mỗi năm là 1.000$ trong khoảng thời gian 3 năm. Số tiền này được chuyển vào tài khoản tiết kiệm mở tại ngân hàng với mức lãi suất là 8%/năm (theo phương pháp lãi kép). Người ấy sẽ nhận được bao nhiêu tiền sau 3 năm?*

Giải:

$FVA_n = CF \times FVFA\ (r,n)$

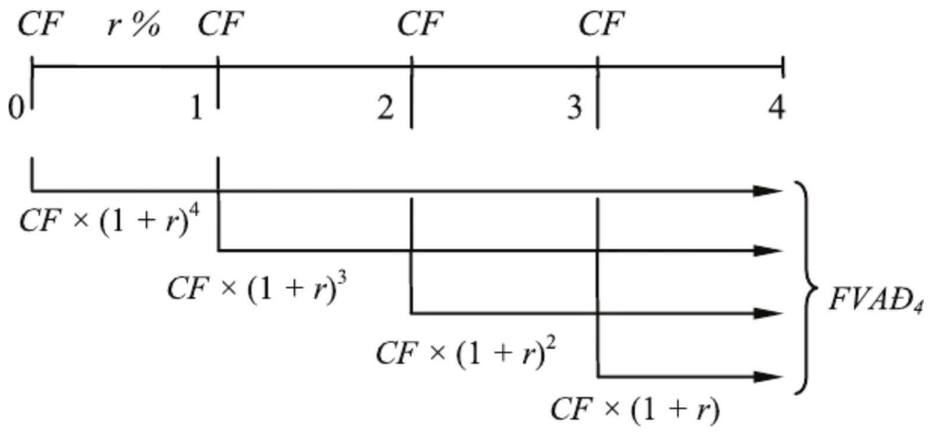
$FVA_3 = 1.000 \times FVFA\ (8\%,3)$

Sử dụng bảng FVFA (bảng 3).

Ta có:

$FVA_3 = 1.000 \times 3{,}2464 = \$3.246{,}4$

+ Đối với chuỗi tiền tệ đầu kì: So với chuỗi tiền tệ cuối kì thì chuỗi tiền tệ đầu kì phát sinh sớm hơn đúng 1 kì.



Hình 2.5:

⇒Chúng ta chỉ cần tính giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ đều cuối kì rồi tăng lên một kỳ nữa bằng cách nhân với $(1 + r)$

Ta có:

$$FVAĐ_n = CF \times FVFA\ (r;\ n) \times (1 + r) \qquad (2.6)$$

Ví dụ 3: *Liên tục trong 3 năm, nếu đầu mỗi năm bạn gửi 1.000$ vào ngân hàng với mức lãi suất là 8% / năm theo phương pháp tính lãi kép. Bạn sẽ nhận được bao nhiêu tiền sau 3 năm?*

Giải:

$FVAĐ_n = CF \times FVFA\ (r, n) \times (1 + r)$

$FVAĐ_3 = 1.000 \times FVFA\ (8\%, 3) \times (1 + 8\%)$

Sử dụng bảng FVFA (bảng 3).

Ta có:

$FVAĐ_3 = 1.000 \times 3{,}2464 \times 1{,}08 = \$3.506{,}112$

- Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ không đều (biến thiên):

Để xác định giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ biến thiên chúng ta buộc phải quy đổi từng khoản tiền về thời điểm xác định trong tương lai, sau đó tổng hợp lại:

$$FV_n = CF_1 \times (1+r)^{n-1} + CF_2 \times (1+r)^{n-2} + ... + CF_t \times (1+r)^{n-t}$$

$$FV_n = \sum_{t=1}^{n} CF_t \times (1+r)^{n-t} \qquad (2.7)$$

Trong đó:

FV_n : Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ

CF_t : Giá trị của khoản tiền ở thời điểm t

$r\%$: Tỷ lệ chiết khấu

n : Số kì hạn

2.3. Giá trị hiện tại của tiền

Trong thực tế, có nhiều trường hợp người ta phải quy đổi các khoản tiền khác nhau trong tương lai về thời điểm hiện tại. Đặc biệt

khi so sánh các khoản tiền phát sinh ở các thời điểm khác nhau, người ta phải quy đổi chúng về cùng một thời điểm để so sánh và thời điểm thường được lựa chọn là thời điểm hiện tại.

Việc quy đổi một, hoặc một số khoản tiền trong tương lai về thời điểm hiện tại theo một tỷ lệ chiết khấu nhất định chính là việc xác định giá trị hiện tại của tiền.

2.3.1. Giá trị hiện tại của một lượng tiền đơn

Từ công thức tính giá trị tương lai của lượng tiền đơn, có thể suy ra cách xác định giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai như sau:

$$PV = FV_n \times \frac{1}{(1+r)^n} \qquad (2.8)$$

Trong đó:

PV : Giá trị hiện tại

FV_n : Giá trị của khoản tiền tại thời điểm n

r : Tỷ lệ chiết khấu (tỷ lệ hiện tại hoá)

$\frac{1}{(1+r)^n}$: Hệ số chiết khấu (hệ số hiện tại hóa)

$\Rightarrow$ Ký hiệu: *PVF (r,n)* $\Rightarrow$ Thừa số lãi suất hiện tại $\Rightarrow$ bảng tài chính (bảng 2)

2.3.2. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ

- ***Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều:***

+ Đối với chuỗi tiền tệ cuối kì:

$$PVA = CF \times \frac{1}{(1+r)} + CF \times \frac{1}{(1+r)^2} + ... + CF \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

$$PVA = CF \times \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} \qquad (2.9)$$

Trong đó:

PVA : Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều cuối kì

$\frac{1-(1+r)^{-n}}{r}$: Thừa số lãi suất hiện tại của chuỗi tiền tệ đều cuối kỳ

CF : giá trị khoản tiền đồng nhất ở cuối mỗi thời kì

$\Rightarrow$ Ký hiệu: *FVFA* (*r, n*) => bảng tài chính (bảng 4). Ta có:

$$PVA = CF \times PVFA\ (r, n) \qquad (2.10)$$

Ví dụ 1: *Nếu bạn vay $100.000 để mua nhà với mức lãi suất cố định 10%/năm, trả góp trong 30 năm. Vậy cuối mỗi năm bạn sẽ phải trả một khoản tiền (cả vốn và lãi) bằng nhau là bao nhiêu?*

Giải:

Ta có:

$PVA_n = CF \times PVFA\ (r,n)$

$\Rightarrow 100.000 = CF \times PVFA\ (10\%,30)$

$\Rightarrow 100.000 = CF \times 9,4269$

$\Rightarrow CF = \frac{100.000}{9,4269} = \$10.607,9$

+ Đối với chuỗi tiền tệ đầu kì:

Tương tự như cách xác định giá trị tương lai. Để tính giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đầu kì, chúng ta cũng chỉ cần xác định cho chuỗi tiền tệ cuối kì rồi tăng thêm một kì nữa bằng cách nhân với (1 + r)

Ta có:

$$PVAĐ_n = PVA \times (1 + r)$$

$$PVAĐ_n = CF \times PVFA\ (r, n) \times (1 + r) \qquad (2.11)$$

+ Đối với chuỗi tiền tệ vô hạn:

Đây là chuỗi tiền tệ đều mà thời hạn của nó kéo dài vô hạn. Giả sử người sở hữu cổ phiếu ưu đãi sẽ được nhận cổ tức cố định hàng năm, với thời hạn không xác định. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều vô hạn được xác định như sau:

Theo công thức (2.9) ta có:

$$PVA = CF \times \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} \text{ Khi } n \to \infty \Rightarrow (1+r)^{-n} \to 0$$

Do đó:

$$PVA = CF \times \frac{1}{r} \qquad (2.12)$$

• ***Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ biến thiên***

Đối với chuỗi tiền tệ này chúng ta phải xác định giá trị hiện tại của từng khoản tiền ở mỗi thời điểm, rồi sau đó tổng hợp lại.

$$\text{PVAn} = \text{CF}_1 \text{ x } \frac{1}{(1+r)} + \text{CF}_2 \text{ x } \frac{1}{(1+r)^2} + \ldots + \text{CF x } \frac{1}{(1+r)^n}$$

$$\text{PVAn} = \sum_{t=1}^{n} \text{CF}_t \times \frac{1}{(1+\text{r})^t} = \sum_{t=1}^{n} \text{CF}_t \, x \times \text{PVF(r,t)} \qquad (2.13)$$

Trong đó:

PV : Giá trị tương lai của chuỗi tiền tệ

CF_t : Giá trị của khoản tiền ở thời điểm t

r : Tỷ lệ chiết khấu

n : số kì hạn

2.4. Một số ứng dụng giá trị thời gian của tiền

2.4.1. Cách xác định lãi suất năm

• ***Tìm lãi suất của khoản tiền có kì hạn 1 năm***

Từ công thức xác định giá trị tương lai của lượng tiền đơn:

$FV_n = PV \times (1+r)^n$

Khi $n = 1 \Rightarrow FV = PV \times (1+r)$

$$\Rightarrow r = \frac{FV}{PV} - 1 \qquad (2.14)$$

• ***Tìm lãi suất thực của khoản tiền có kì hạn trên 1 năm***

Từ công thức:

$FV_n = PV \times (1+r)^n$

Ta có:

$$(1+r)^n = \frac{FV}{PV} \Rightarrow r = \sqrt[n]{\frac{FV_n}{PV}} - 1 \qquad (2.15)$$

• ***Tìm lãi suất thực của khoản tiền có kì hạn nhập lãi dưới 1 năm***:

Trường hợp kì tính lãi dưới 1 năm, tức là 1 năm nhập lãi nhiều lần. Lãi suất thực năm được xác định như sau:

$$r_e = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \qquad (2.16)$$

Trong đó:

m : Số lần nhập lãi trong năm

r : Lãi suất năm danh nghĩa

$\frac{r}{m}$: là lãi suất của 1 kì hạn (6 tháng, quý, tháng ...)

Thật vậy ta có: $FV_1 = PV \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m$

$$\Rightarrow r_e = \frac{FV_1 - PV}{PV} = \frac{PV \times \left[\left(1+\frac{r}{m}\right)^m - 1\right]}{PV} = \left(1+\frac{r}{m}\right)^m - 1$$

• ***Tìm lãi suất trả góp:***

Trong thực tế các doanh nghiệp thường phát sinh các trường hợp vay trả góp, hoặc thuê mua trả góp, mà các khoản tiền vay phải trả được quy định vào cuối mỗi thời kì với số tiền bằng nhau. Như vậy cần phải xác định lãi suất của các hợp đồng tài trợ này để làm căn cứ cho việc ra quyết định tài trợ.

Giả sử một doanh nghiệp vay trả góp một khoản tiền là 100 tỷ đồng. Theo hợp đồng, doanh nghiệp sẽ phải thanh toán một khoản tiền là 32 tỷ đồng vào cuối mỗi năm trong thời gian 5 năm. Vậy lãi suất của khoản vay là bao nhiêu?

Theo công thức (2.10) ta có:

$$PVA = CF \times PVFA(r,n)$$

$$\Rightarrow 100 = 32 \times PVFA(r,5) \Rightarrow PVFA(r,n) = \frac{100}{32} = 3,125$$

Tra bảng 4 dòng 5 ta có:

$$PVFA(18\%,5) = 3,1272$$

$$PVFA(19\%,5) = 3,0576$$

Áp dụng công thức tính nội suy, ta có:

$$r = 18\% + \frac{3,1272 - 3,125}{3,1272 - 3,0576} \times (19\% - 18\%) = 18,0316\%$$

2.4.2. Lập kế hoạch trả tiền:

Vận dụng cách tính giá trị thời gian để lập kế hoạch trả tiền trong các trường hợp vay dài hạn, thuê mua trả góp, nhằm giúp doanh

nghiệp theo dõi và chủ động trong việc thanh toán các khoản công nợ, cũng như các khoản nợ gốc và lãi trong từng thời kì.

- **Lập kế hoạch trả tiền vào cuối mỗi kì thanh toán, với số tiền bằng nhau**

Hình 2.6: Kế hoạch trả tiền cuối mỗi kỳ bằng nhau

Trong đó:

PV : Số tiền tài trợ ban đầu

n : Số kỳ thanh toán

r : Lãi suất tài trợ

CF : Số tiền thanh toán cuối mỗi kỳ

Ta có:

$$PV = CF \times \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} = CF \times PVFA(r,n)$$

$$\Rightarrow CF = \frac{PV}{PVFA(r,n)} \qquad (2.17)$$

Ví dụ 1: *Một DN thuê mua một máy dập của một công ty cho thuê với giá trị 100 trđ, lãi suất tài trợ 6% năm, trả dần trong thời gian 4 năm vào cuối mỗi năm.*

Lập KH trả tiền cho hợp đồng tài trợ trên?

Theo (2.17) ta có: $100 = CF \times PVFA(6\%,4) = \text{CF} \times 3,4651$

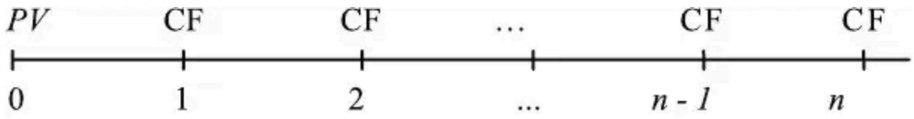
$$CF = \frac{100.000.000}{3,4651} = 28.859.149 \text{ đồng}$$

Đơn vị tính: *đồng*

Kì	Số tiền tài trợ ĐK (1)	Tiền t. toán trong kỳ (2)	Trả lãi (3) = (l)xr	Trả nợ gốc (4)=(2)-(3)	Số tiền CK (5)=(l)-(4)
1	100.000.000	28.859.195	6.000.000	22.859.195	77.140.805
2	77.140.805	28.859.195	4.628.448,3	24.230.746,7	52.910.058,3
3	52.910.058,3	28.859.195	3.174.603,5	25.684.591,5	27.225.466,8
4	27.225.466,8	28.859.195	1.633.728,2	27.225.466,8	0
	Cộng	*115.436.780*	*15.436.780*	*100.000.000*	

Bảng 2.1: KH trả tiền vào cuối mỗi kì thanh toán, với số tiền bằng nhau

• ***Lập kế hoạch thanh toán ngay khi hợp đồng có hiệu lực với số tiền bằng nhau***



Hình 2.7: Kế hoạch trả tiền ngay khi hợp đồng có hiệu lực

Ta có: $PV = CF + CF \times PVFA(r,n) = CF \times \left[(1 + PVFA(r,n))\right]$

$$\Rightarrow CF = \frac{PV}{1 + PVFA(r,n)} \qquad (2.18)$$

Ví dụ 2: *Sử dụng số liệu ví dụ 1. Lập KH trả tiền ngay sau khi hợp đồng có hiệu lực, với số tiền bằng nhau.*

Giải:

Từ công thức (2.18) ta có:

$$CF = \frac{PV}{1 + PVFA(r,n)}$$

$$= \frac{100.000.000}{1 + 3,4651} = 22.395.914 \quad \text{đồng}$$

Đơn vị tính: *đồng*

Kì	Số tiền tài trợ ĐK (1)	Tiền t. toán trong kỳ (2)	Trả lãi (3) = (1)×r	Trả nợ gốc (4)=(2)-(3)	Số tiền CK (5)=(l)-(4)
0	100.000.000	22.395.914	0	22.395.914	77.604.086
1	77.604. 086	22.395.914	4.656.245,1	17.739.668,9	59.864.417,1
2	59.864.417,1	22.395.914	3.591.865,0	18.804.049	41.060.368,1
3	41.060.368,1	22.395.914	2.463.622,0	19.932.292	21.128.076,1
4	21.128.076,1	22.395.914	1.267.837,9	21.128.076,1	

Bảng 2.2: KH trả tiền ngay khi hợp đồng có hiệu lực với số tiền bằng nhau

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm chuỗi tiền tệ và chuỗi thời gian? Cho ví dụ minh hoạ?
2. Cách xác định giá trị tương lai và giá trị hiện tại của một lượng tiền đơn?
3. Cách xác định giá trị tương lai và giá trị hiện tại của một chuỗi tiền tệ?
3. Phân biệt chuỗi tiền tệ cuối kì và đầu kì? Mối quan hệ giữa chúng?
4. Cách xác định lãi suất năm tương ứng với các thời hạn?
5. Cách xác định lãi suất thực và ý nghĩa kinh tế của nó?
6. Cách tính lãi suất trả góp? Cho ví dụ minh họa?
7. Phương pháp lập kế hoạch trả tiền? Cho ví dụ minh họa?

Chương 3

CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP

Nghiên cứu doanh thu chi phí, lợi nhuận trong doanh nghiệp giúp chúng ta xác định được kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, lập và hiểu các báo cáo tài chính doanh nghiệp, nhận biết được mối quan hệ giữa báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và bảng cân đối kế toán. Nghiên cứu doanh thu, chi phí và lợi nhuận trong doanh nghiệp là tiền đề để dự đoán và xác định được quy mô các dòng tiền trong tương lai, làm căn cứ tính toán thời gian thu hồi vốn, giá trị hiện tại thuần để ra quyết định đầu tư dài hạn trong tương lai...

3.1. Chi phí của doanh nghiệp

Trong quá trình thực hiện các hoạt động của mình, doanh nghiệp phải bỏ ra những khoản chi phí nhất định nhằm đạt được mục tiêu

hoạt động của doanh nghiệp. Có nhiều quan điểm và cách nhìn nhận khác nhau về chi phí song đều có điểm chung nhất đó là:

Chi phí của doanh nghiệp đó là sự tiêu hao các yếu tố, các nguồn lực trong doanh nghiệp nhằm đạt được các mục tiêu đã định.

Bản chất của chi phí đó là sự mất đi của các nguồn lực để đổi lấy kết quả thu về nhằm thoả mãn các mục tiêu hoạt động.

Chi phí của doanh nghiệp gồm: Chi phí kinh doanh và chi phí khác.

3.1.1. Chi phí kinh doanh

Chi phí kinh doanh là toàn bộ các chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định.

Chi phí kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất bao gồm: Chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí tài chính.

- **Chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm**

a) Chi phí sản xuất kinh doanh

Chi phí sản xuất kinh doanh là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ các hao phí về lao động sống và lao động vật hoá mà doanh nghiệp đã bỏ ra có liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong một thời kỳ nhất định.

Chi phí sản xuất kinh doanh phát sinh có tính thường xuyên và gắn liền với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Việc tính toán chi phí sản xuất kinh doanh cần được tiến hành trong từng

khoảng thời gian nhất định. Để quản lý và kiểm tra chặt chẽ chi phí cũng như quá trình phát sinh chi phí và hình thành giá thành sản phẩm người ta cần phân loại chi phí sản xuất kinh doanh.

- ***Phân loại chi phí sản xuất kinh doanh theo nội dung kinh tế***

Đây là việc phân loại căn cứ vào đặc điểm kinh tế giống nhau của chi phí để xếp chúng vào cùng một loại, mỗi loại là một yếu tố chi phí có cùng nội dung kinh tế. Việc phân loại này giúp cho doanh nghiệp lập được dự toán chi phí sản xuất theo yếu tố, kiểm tra sự cân đối giữa các bộ phận trong doanh nghiệp.

Theo cách phân loại này, toàn bộ chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được chia thành các yếu tố sau:

- *Chi phí vật tư:* Là toàn bộ giá trị các loại vật tư mà doanh nghiệp mua ngoài dùng vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp như: Chi phí nguyên vật liệu, nhiên liệu, công cụ dụng cụ, phụ tùng thay thế...
- *Chi phí khấu hao TSCĐ:* Là toàn bộ số tiền khấu hao TSCĐ mà doanh nghiệp trích trong kỳ.
- *Chi phí tiền lương và các khoản trích theo lương:* Là toàn bộ các khoản tiền lương, tiền công mà doanh nghiệp phải trả cho người lao động, các khoản trích nộp theo lương như bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế, bảo hiểm thất nghiệp, kinh phí công đoàn mà doanh nghiệp phải nộp trong kỳ.
- *Chi phí dịch vụ mua ngoài:* Là toàn bộ số tiền mà doanh nghiệp phải trả cho các dịch vụ đã sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh trong kỳ như: Các khoản chi về tiền điện, nước, điện thoại, văn phòng phẩm,...

- *Chi phí bằng tiền khác:* Là các khoản chi phí bằng tiền ngoài các khoản đã nêu ở trên.

- ***Phân loại chi phí sản xuất kinh doanh theo khoản mục tính giá thành***

Đây là việc phân loại căn cứ vào công dụng kinh tế và địa điểm phát sinh chi phí để sắp xếp chi phí thành những khoản mục chi phí nhất định qua đó phân tích tác động của từng khoản mục chi phí đến giá thành sản phẩm.

Theo cách phân loại này có các khoản mục chi phí sau:

- *Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp:* Là các chi phí về nguyên liệu, vật liệu, nhiên liệu, động lực dùng trực tiếp cho việc sản xuất sản phẩm, dịch vụ của doanh nghiệp

- *Chi phí nhân công trực tiếp:* Gồm toàn bộ tiền lương, tiền công và các khoản phụ cấp mang tính chất tiền lương, các khoản chi ăn ca, các khoản trích theo lương của công nhân trực tiếp sản xuất của doanh nghiệp

- *Chi phí sản xuất chung:* Gồm toàn bộ các chi phí còn lại phát sinh trong phạm vi phân xưởng, bộ phận sản xuất sau khi đã loại trừ chi phí nguyên vật liệu trực tiếp và chi phí nhân công trực tiếp nói trên.

- *Chi phí bán hàng:* Gồm toàn bộ các chi phí phát sinh trong quá trình tiêu thụ sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ như: chi phí tiền lương, các khoản phụ cấp trả cho nhân viên bán hàng, chi hoa hồng đại lý, chi phí khấu hao TSCĐ ở bộ phận bán hàng, chi phí

vật liệu dụng cụ, chi phí dịch vụ mua ngoài phát sinh ở bộ phận bán hàng...

- *Chi phí quản lý doanh nghiệp:* Gồm các chi phí phát sinh ở bộ phận quản lý chung của doanh nghiệp như: tiền lương của nhân viên quản lý doanh nghiệp, vật tư tiêu dùng cho công tác quản lý, khấu hao TSCĐ ở bộ phận quản lý, tiền công tác phí,...

- ***Phân loại chi phí theo mối quan hệ giữa chi phí với quy mô kinh doanh***

Đây là cách phân loại dựa trên mối quan hệ giữa chi phí với quy mô kinh doanh. Cách phân loại này giúp cho doanh nghiệp thấy được xu hướng biến đổi của từng loại chi phí theo quy mô kinh doanh, từ đó doanh nghiệp có thể xác định được sản lượng hoà vốn cũng như quy mô kinh doanh hợp lý để đạt được hiệu quả tối ưu.

Theo cách phân loại này chi phí được chia thành:

- *Chi phí biến đổi (biến phí):* Là những chi phí luôn thay đổi về tổng số theo sự thay đổi của sản lượng sản xuất hay quy mô kinh doanh của doanh nghiệp như: Chi phí về vật tư, chi phí về tiền lương công nhân trực tiếp sản xuất, chi phí điện, nước, điện thoại,... Biến phí tính trên một đơn vị sản phẩm thường không thay đổi.

- *Chi phí cố định (định phí):* Là những chi phí không đổi (ít thay đổi) về tổng số theo sự thay đổi của sản lượng sản xuất và quy mô kinh doanh của doanh nghiệp như: Chi phí về tiền lương trả cho cán bộ, nhân viên quản lý, tiền thuê mặt bằng, thuê tài sản... Định phí phụ thuộc vào giới hạn của quy mô hoạt động. Quy

mô hoạt động thay đổi vượt qua giới hạn nhận định thì định phí chuyển sang một lượng khác. Xét trong tổng thể giới hạn của quy mô hoạt động, khi sản lượng sản phẩm sản xuất, tiêu thụ thay đổi thì định phí tính cho một đơn vị sản phẩm lại biến đổi.

- *Chi phí hỗn hợp:* đó là các khoản chi phí bao gồm cả biến phí và định phí.

b) Giá thành sản phẩm

- ***Khái niệm và vai trò của giá thành sản phẩm***

Chi phí sản xuất kinh doanh mới chỉ thể hiện số chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra để sản xuất và tiêu thụ sản phẩm trong một thời kỳ nhất định. Tuy nhiên trong hoạt động sản xuất kinh doanh, để đưa ra các quyết định liên quan đến việc lựa chọn phương án kinh doanh, doanh nghiệp cần phải tính đến lượng chi phí bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm nhất định. Vì vậy cần phải xác định giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

Giá thành sản phẩm là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một đơn vị sản phẩm hay một loại sản phẩm nhất định.

Trong hoạt động sản xuất kinh doanh, giá thành sản phẩm giữ vai trò quan trọng:

- Giá thành sản phẩm thể hiện mức hao phí sản xuất và tiêu thụ sản phẩm. Để đưa ra quyết định lựa chọn sản xuất kinh doanh một loại sản phẩm nào đó, ngoài việc nắm bắt nhu cầu thị trường, tình hình cạnh tranh của các đối thủ... doanh nghiệp cần nắm rõ mức hao phí sản xuất và tiêu thụ sản phẩm đó. Xem xét giá thành sản phẩm

giúp cho doanh nghiệp có cơ sở để xác định hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của mỗi loại sản phẩm, từ đó quyết định lựa chọn sản phẩm cũng như quy mô kinh doanh.

- Giá thành là một công cụ quan trọng để doanh nghiệp kiểm tra, giám sát chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh, xem xét hiệu quả các biện pháp tổ chức và kỹ thuật. Thông qua tình hình thực hiện kế hoạch giá thành, doanh nghiệp có thể xem xét tình hình thực hiện chi phí, tình hình và hiệu quả thực hiện các biện pháp tổ chức kỹ thuật trong quá trình sản xuất kinh doanh, từ đó có những biện pháp điều chỉnh kịp thời.

- Giá thành là một căn cứ quan trọng để doanh nghiệp xác định giá bán cho sản phẩm hàng hoá của mình. Doanh nghiệp muốn thực hiện chính sách cạnh tranh về giá thì yếu tố cơ bản là phải hạ giá thành sản phẩm. Vì vậy giá thành có vai trò quan trọng trong việc thực hiện chính sách cạnh tranh sản phẩm trong cơ chế thị trường.

- ***Phân loại giá thành sản phẩm***

✓ *Theo thời điểm tính và nguồn số liệu để tính giá thành, giá thành được chia thành:*

- *Giá thành kế hoạch:* là giá thành được xác định trước khi bước vào sản xuất kinh doanh trên cơ sở giá thành thực tế kỳ trước và các định mức, dự toán chi phí của kỳ kế hoạch

- *Giá thành thực tế:* là giá thành được xác định sau khi kết thúc quá trình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm dựa trên cơ sở các chi phí thực tế phát sinh trong quá trình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

✓ *Theo phạm vi phát sinh chi phí giá thành được chia thành:*

- *Giá thành sản xuất:* bao gồm toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất sản phẩm.

Giá thành sản xuất sản phẩm bao gồm các khoản mục chi phí: Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, chi phí nhân công trực tiếp, chi phí sản xuất chung.

- *Giá thành toàn bộ:* Bao gồm toàn bộ chi phí để doanh nghiệp hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

Giá thành toàn bộ bao gồm các khoản mục chi phí: Chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, chi phí nhân công trực tiếp, chi phí sản xuất chung, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp.

Giá thành toàn bộ có thể được xác định theo công thức sau:

$$\text{Giá thành toàn bộ sản phẩm tiêu thụ} = \text{Giá thành sản xuất sản phẩm tiêu thụ} + \text{Chi phí bán hàng} + \text{Chi phí quản lý doanh nghiệp} \quad (3.1)$$

● ***Lập kế hoạch giá thành sản phẩm***

Nhiệm vụ của xác định kế hoạch giá thành là phát hiện và khai thác mọi khả năng tiềm tàng để giảm bớt chi phí sản xuất, tiêu thụ.

Muốn xác định giá thành kế hoạch theo khoản mục trước hết phải xác định giá thành đơn vị sản phẩm:

- Đối với các khoản mục chi phí độc lập (chi phí trực tiếp): Lấy định mức tiêu hao cho đơn vị sản phẩm nhân với đơn giá kế hoạch.

- Đối với các khoản mục chi phí tổng hợp (chi phí gián tiếp):

Trước hết phải lập dự toán chung, sau đó lựa chọn tiêu thức thích hợp để phân bổ cho mỗi đơn vị sản phẩm.

- ***Các chỉ tiêu đánh giá tình hình hạ giá thành sản phẩm***

Hạ giá thành sản phẩm trong kỳ áp dụng cho loại sản phẩm hàng hoá so sánh được. Đó là loại sản phẩm doanh nghiệp đã sản xuất, có điều kiện, căn cứ để so sánh.

Để đánh giá tình hình hạ giá thành sản phẩm chúng ta sử dụng hai chỉ tiêu: Mức hạ giá thành và Tỷ lệ hạ giá thành của sản phẩm so sánh được.

Mức hạ giá thành của sản phẩm hàng hoá so sánh được xác định theo công thức sau:

$$M_z = \sum_{i=1}^{n} [(Q_{i1} \times Z_{i1}) - (Q_{i1} \times Z_{i0})] \qquad (3.2)$$

trong đó:

Mz : là mức hạ giá thành sản phẩm hàng hoá so sánh được,

Q_{i1} : là số lượng sản phẩm thứ i được sản xuất ra năm KH,

Z_{i0} : là giá thành đơn vị sản phẩm thứ i năm báo cáo,

Z_{i1} : là giá thành đơn vị sản phẩm thứ i năm KH,

i : là sản phẩm so sánh thứ i (i = $\overline{1, n}$).

Tỷ lệ hạ giá thành sản phẩm của sản phẩm hàng hoá so sánh được phản ánh số tương đối về chi phí sản xuất và tiêu thụ tiết kiệm được và được xác định theo công thức sau:

$$T_Z = \frac{M_Z}{\sum_{i=1}^{n} (Q_{i1} \times Z_{i0})} \times 100 \qquad (3.3)$$

Trong đó:

T_z **:** tỷ lệ hạ giá thành sản phẩm so sánh được

M_Z, Q_{i1}, Z_{io} **:** đã chú thích ở trên.

c) Các biện pháp tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm

- ***Ý nghĩa của việc tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm***

Tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm là một trong những mục tiêu quản lý tài chính doanh nghiệp. Việc tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm có ý nghĩa kinh tế quan trọng đối với doanh nghiệp trên các mặt sau:

Tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm là điều kiện cơ bản để doanh nghiệp sẽ thực hiện tốt việc tiêu thụ sản phẩm. Thực hiện tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm giúp cho doanh nghiệp có thể hạ giá bán sản phẩm hàng hoá của mình, từ đó tăng số lượng sản phẩm tiêu thụ, đồng thời thu hồi vốn nhanh hơn.

Tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sẽ trực tiếp làm tăng lợi nhuận doanh nghiệp. Đây là biện pháp cơ bản và lâu dài. Giá cả sản phẩm hàng hoá được hình thành bởi quan hệ cung cầu trên thị trường, nếu giá thành hạ thì lợi nhuận trên một đơn vị sản phẩm sẽ tăng lên. Hoặc khi doanh nghiệp hạ giá bán so với các đối thủ cạnh tranh khác thì khối lượng sản phẩm tiêu thụ sẽ tăng lên làm cho doanh thu, lợi nhuận tăng lên.

Tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm có thể tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng thêm sản xuất sản phẩm, dịch vụ hoặc giảm bớt nhu cầu vốn lưu động dùng trong sản xuất và tiêu thụ. Do

doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí đầu vào, với lượng vốn như cũ, doanh nghiệp có thể mở rộng thêm được sản xuất, tăng số lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ. Ngược lại nếu vẫn giữ khối lượng sản xuất như cũ doanh nghiệp có thể giảm nhu cầu vốn đầu tư cho tài sản lưu động.

- ***Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm***

Chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp cao hay thấp phụ thuộc vào nhiều nhân tố. Có thể chia thành các nhân tố chủ yếu sau:

Các nhân tố về mặt kỹ thuật công nghệ sản xuất: Trong điều kiện hiện nay, doanh nghiệp nào nắm bắt và ứng dụng kịp thời các thành tựu tiến bộ khoa học kỹ thuật vào sản xuất kinh doanh sẽ có được nhiều lợi thế trong cạnh tranh, tiết kiệm được chi phí sản xuất, hạ giá thành và nâng cao chất lượng sản phẩm.

Các nhân tố về tổ chức quản lý sản xuất, quản lý tài chính doanh nghiệp: Tổ chức quản lý sản xuất, quản lý tài chính khoa học hợp lý có tác động mạnh mẽ đến việc tiết kiệm chi phí sản xuất, hạ giá thành sản phẩm. Tổ chức quản lý sản xuất tốt giúp cho doanh nghiệp xác định mức sản xuất và phương pháp sản xuất tối ưu. Việc bố trí hợp lý các khâu sản xuất có thể hạn chế được sự lãng phí nguyên liệu, giảm tỷ lệ sản phẩm hỏng. Quản lý tài chính hợp lý cũng tác động lớn đến việc tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm thông qua việc tổ chức huy động vốn hợp lý, tránh được tổn thất do thiếu vốn. Đồng thời việc tổ chức sử dụng vốn tốt, tăng nhanh tốc độ chu chuyển của vốn cũng góp phần giảm bớt chi phí, hạ giá thành sản phẩm của doanh nghiệp.

Các nhân tố về tổ chức và sử dụng lao động: Tổ chức lao động hợp lý, phân công lao động đúng người đúng việc, doanh nghiệp có thể tận dụng được tối đa trình độ, sở trường của người lao động giúp tăng năng suất lao động. Việc tổ chức lao động khoa học tạo điều kiện cho hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra thuận lợi, tiết kiệm được chi phí góp phần hạ giá thành sản phẩm.

Các nhân tố thuộc điều kiện tự nhiên và môi trường kinh doanh: Trong nhiều trường hợp điều kiện tự nhiên và môi trường kinh doanh của từng doanh nghiệp khó khăn hay thuận lợi cũng có ảnh hưởng rất lớn đến khả năng tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

- ***Các biện pháp tiết kiệm chi phí sản xuất, hạ giá thành sản phẩm***

Để thực hiện tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm cần thực hiện một số biện pháp chủ yếu sau:

Đầu tư đổi mới kỹ thuật, cải tạo dây chuyền công nghệ, ứng dụng các thành tựu tiến bộ khoa học - kỹ thuật vào sản xuất. Việc đầu tư đòi hỏi vốn dài hạn lớn, doanh nghiệp cần có biện pháp cụ thể khai thác các nguồn vốn phục vụ đầu tư.

Nâng cao trình độ tổ chức sản xuất, tổ chức lao động và năng lực quản lý trong doanh nghiệp để nâng cao năng suất lao động, tiết kiệm chi phí, hạn chế tối đa các thiệt hại, tổn thất trong quá trình sản xuất kinh doanh từ đó góp phần tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.

Tăng cường hoạt động kiểm tra giám sát tài chính đối với hoạt động sản xuất kinh doanh. Muốn vậy doanh nghiệp phải xây dựng định mức và kế hoạch chi phí. Cụ thể như định mức nguyên vật liệu,

định mức lao động, định mức các chi phí khác. Đồng thời phải xác định rõ nội dung và phạm vi sử dụng chi phí để quản lý cho phù hợp. Định kỳ tiến hành phân tích đánh giá tình hình quản lý chi phí để có biện pháp điều chỉnh kịp thời. Thực hiện các biện pháp kinh tế nhằm kích thích việc tiết kiệm chi phí đối với người lao động.

- **Chi phí tài chính**

Chi phí tài chính là chi phí có liên quan đến hoạt động đầu tư vốn, huy động vốn, hoạt động tài chính khác của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định.

Chi phí tài chính bao gồm:

- Chi phí liên doanh liên kết
- Chi phí mua bán ngoại tệ, chứng khoán, các tổn thất về đầu tư chứng khoán
- Chi phí cho thuê tài sản
- Chi phí trả lãi vay vốn kinh doanh, cho vay vốn
- Chiết khấu thanh toán cho người mua hưởng

3.1.2. Chi phí khác

Chi phí khác là những chi phí phát sinh có liên quan đến hoạt động không thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định.

Chi phí khác bao gồm:

- Chi phí về thanh lý nhượng bán TSCĐ

- Chi phí cho việc thu hồi các khoản nợ đã xoá
- Chi phí về tiền phạt do vi phạm hợp đồng
- Chi phí về thu tiền phạt...

3.2. Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp

3.2.1. Doanh thu của doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cũng đồng thời là hoạt động tạo ra doanh thu của doanh nghiệp. Doanh thu là tổng giá trị các lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ, phát sinh từ các hoạt động sản xuất, kinh doanh thông thường của doanh nghiệp, góp phần làm tăng vốn chủ sở hữu.

Ý nghĩa của doanh thu:

Doanh thu là nguồn tài chính quan trọng để doanh nghiệp trang trải các khoản chi phí hoạt động kinh doanh, là nguồn để doanh nghiệp thực hiện tái sản xuất giản đơn cũng như tái sản xuất mở rộng.

Doanh thu là nguồn quan trọng để doanh nghiệp có thể thực hiện các nghĩa vụ đối với Nhà nước như nộp các khoản thuế theo quy định và các nghĩa vụ tài chính khác.

Doanh thu là nguồn để doanh nghiệp có thể tham gia góp vốn cổ phần, tham gia liên doanh liên kết với các đơn vị khác.

Doanh thu của doanh nghiệp bao gồm:

- Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ

- Doanh thu hoạt động tài chính

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ (doanh thu tiêu thụ)

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ là toàn bộ số tiền bán sản phẩm, hàng hoá và cung cấp dịch vụ trên thị trường đã được khách hàng thanh toán hoặc chấp nhận thanh toán trong một thời kỳ nhất định (thường là 1 năm).

Thời điểm xác định doanh thu:

Là khi doanh nghiệp đã chuyển giao quyền sở hữu sản phẩm hàng hoá hoặc hoàn thành việc cung cấp dịch vụ cho khách hàng và đã được khách hàng chấp thuận thanh toán, không phân biệt khách hàng đã trả tiền hay chưa.

- ***Các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng:***

Doanh thu bán hàng chịu ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố, bao gồm:

- *Khối lượng sản phẩm sản xuất và tiêu thụ trong kỳ:* Khối lượng sản phẩm bán ra trong kỳ chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi khối lượng sản xuất. Sản phẩm sản xuất ra càng nhiều thì khả năng tăng doanh thu càng cao. Khối lượng sản xuất hoàn thành lại phụ thuộc vào tình hình thực hiện nhiệm vụ sản xuất, khả năng và trình độ quản lý của doanh nghiệp, nhu cầu trên thị trường, tình hình ký kết hợp đồng tiêu thụ với khách hàng. Khi khối lượng sản phẩm tiêu thụ càng lớn doanh thu bán hàng càng cao.
- *Giá cả sản phẩm hàng hoá dịch vụ:* Khi các nhân tố khác không đổi, giá bán sản phẩm hàng hoá cũng ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu bán hàng. Để đảm bảo được doanh thu, doanh

nghiệp phải xây dựng chính sách về giá cả. Giá cả phải bù đắp được chi phí đã tiêu hao và tạo nên lợi nhuận thoả đáng để thực hiện tái sản xuất mở rộng của doanh nghiệp. Cùng một loại sản phẩm, nếu bán trên các trường khác nhau ở vào những thời điểm khác nhau thì không nhất thiết giá cả phải như nhau.

- *Chất lượng sản phẩm hàng hoá, dịch vụ tiêu thụ:* Chất lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ có ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu bán hàng vì chất lượng có liên quan đến giá cả sản phẩm hàng hoá dịch vụ. Hàng hoá sản phẩm có chất lượng khác nhau thì giá bán mỗi loại cũng khác nhau. Doanh nghiệp cần chú ý nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ. Nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hoá dịch vụ còn tạo điều kiện tiêu thụ sản phẩm được dễ dàng, đẩy mạnh thanh toán doanh thu bán hàng.

- *Kết cấu mặt hàng:* Mỗi doanh nghiệp có thể sản xuất nhiều loại sản phẩm khác nhau, giá cả của chúng cũng khác nhau. Việc thay đổi kết cấu mặt hàng sản xuất cũng ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng. Phấn đấu tăng doanh thu doanh nghiệp cần phải chú ý đến việc đảm bảo kế hoạch sản xuất những mặt hàng mà doanh nghiệp đã ký hợp đồng.

- *Thị trường và phương thức tiêu thụ, phương thức thanh toán:* Thị trường tiêu thụ có ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu bán hàng của doanh nghiệp. Việc khai thác mở rộng thị trường tiêu thụ là một nhân tố quan trọng để tăng doanh thu của doanh nghiệp. Đồng thời việc lựa chọn phương thức tiêu thụ, phương thức thanh toán tiền hàng cũng có ảnh hưởng đến doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

- *Uy tín doanh nghiệp và thương hiệu sản phẩm*: Uy tín của doanh nghiệp trên thị trường cũng như thương hiệu sản phẩm là một tài sản quý của doanh nghiệp. Uy tín và thương hiệu sản phẩm giúp cho việc tiêu thụ sản phẩm hàng hoá được thuận lợi hơn, giúp cho doanh nghiệp có được cơ hội chiến thắng trong cạnh tranh, đảm bảo cho doanh thu của doanh nghiệp tăng lên.

- ***Lập kế hoạch doanh thu bán hàng***

Hàng năm doanh nghiệp phải tiến hành lập kế hoạch doanh thu bán hàng, trên cơ sở đó xác định số doanh thu về tiêu thụ sản phẩm hàng hoá dịch vụ trong năm. Căn cứ phổ biến để lập kế hoạch doanh thu bán hàng là dựa vào các đơn đặt hàng, các hợp đồng kinh doanh đã được ký kết và tình hình thị trường, kế hoạch sản xuất.

Doanh thu bán hàng được xác định theo công thức sau:

$$D_{tt} = \sum_{i=1}^{n} (Q_{ti} \times g_i) \qquad (3.4)$$

Trong đó:

D_{tt} : Doanh thu bán hàng kỳ kế hoạch,

Q_{ti} : Số lượng sản phẩm tiêu thụ từng loại kỳ kế hoạch,

g_i : Giá bán đơn vị sản phẩm từng loại kỳ kế hoạch

i : Loại sản phẩm thứ i ($i = \overline{1, n}$).

Giá bán sản phẩm được tính theo giá hoá đơn hoặc được xác định căn cứ vào chính sách giá cả sản phẩm của doanh nghiệp.

Số lượng sản phẩm tiêu thụ trong kỳ được xác định theo công thức sau:

$$Q_{ti} = Q_{đi} + Q_{xi} - Q_{ci} \qquad (3.5)$$

trong đó:

$Q_{đi}$, Q_{ci} : là số lượng sản phẩm kết dư dự tính đầu kỳ, cuối kỳ kế hoạch,

Q_{xi} : số lượng sản phẩm sản xuất trong kỳ kế hoạch,

Vì lập kế hoạch doanh thu bán hàng thường lập vào quý IV năm báo cáo nên số lượng sản phẩm kết dư đầu kỳ kế hoạch phải dự tính theo công thức sau:

$$Q_{đ} = Q_{c3} + Q_{x4} - Q_{t4} \qquad (3.6)$$

trong đó:

Q_{c3} : là số lượng sản phẩm kết dư thực tế cuối quý III năm báo cáo,

Q_{x4}, Q_{t4}: số lượng sản phẩm dự tính sản xuất, tiêu thụ trong quý IV năm báo cáo.

Ngoài doanh thu bán hàng, doanh nghiệp cũng phải xác định doanh thu thuần bằng cách lấy doanh thu bán hàng trừ đi các khoản làm giảm trừ doanh thu (Các khoản giảm trừ doanh thu bao gồm: *Chiết khấu thương mại, giảm giá hàng bán, hàng bán bị trả lại, thuế TTĐB, thuế xuất khẩu, thuế GTGT tính theo phương pháp trực tiếp).*

Doanh thu hoạt động tài chính

Doanh thu hoạt động tài chính là những khoản thu do hoạt động đầu tư tài chính hoặc kinh doanh về vốn mang lại.

Doanh thu hoạt động tài chính bao gồm :

- Lãi liên doanh, liên kết, cổ tức được chia
- Lãi cho vay, lãi tiền gửi
- Chênh lệch tỷ giá ngoại tệ khi thanh toán
- Lãi từ mua, bán chứng khoán, ngoại tệ
- Lãi bán hàng trả chậm, trả góp, chiết khấu thanh toán được hưởng
- Thu nhập từ cho thuê tài sản.

3.2.2. Thu nhập khác của doanh nghiệp

Thu nhập khác là các khoản thu được trong kỳ từ các hoạt động không thường xuyên và các hoạt động mang tính bất thường ngoài các hoạt động tạo ra doanh thu.

Thu nhập khác bao gồm:

- Tiền thu do nhượng bán, thanh lý TSCĐ
- Tiền thu từ bảo hiểm được các tổ chức bồi thường.
- Khoản thu về tiền phạt khách hàng do vi phạm hợp đồng kinh tế với doanh nghiệp
- Khoản nợ khó đòi đã xoá sổ nay lại đòi được...

3.3. Lợi nhuận và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp

3.3.1. Lợi nhuận của doanh nghiệp

Lợi nhuận là khoản tiền chênh lệch giữa doanh thu (thu nhập khác) và chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra để đạt được doanh thu (thu nhập khác) đó từ các hoạt động của doanh nghiệp mang lại.

Lợi nhuận của doanh nghiệp bao gồm:

- Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh

- Lợi nhuận hoạt động khác (lợi nhuận khác)

- ***Ý nghĩa của lợi nhuận doanh nghiệp***

Trong nền kinh tế thị trường, doanh nghiệp có tồn tại và phát triển được hay không phụ thuộc rất lớn vào việc doanh nghiệp có tạo ra lợi nhuận được hay không. Vì vậy, lợi nhuận giữ vị trí quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp quyết định sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.

Lợi nhuận là nguồn tài chính quan trọng đảm bảo cho doanh nghiệp tăng trưởng một cách ổn định, vững chắc, là nguồn quan trọng để doanh nghiệp tái đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh. Trên phạm vi xã hội, lợi nhuận là nguồn thu quan trọng của ngân sách nhà nước, là nguồn để tái sản xuất xã hội.

Lợi nhuận là nguồn lực tài chính chủ yếu để cải thiện đời sống vật chất và tinh thần của người lao động trong doanh nghiệp.

Lợi nhuận là một chỉ tiêu chất lượng tổng hợp phản ánh hiệu quả, chất lượng của toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh.

- ***Tỷ suất lợi nhuận***

Lợi nhuận là một chỉ tiêu chất lượng tổng hợp phản ánh hiệu quả, chất lượng của toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên lợi nhuận không phải là chỉ tiêu duy nhất để đánh giá chất lượng hoạt động của một doanh nghiệp vì lợi nhuận chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố chủ quan và khách quan. Do vậy, để đánh giá chất lượng hoạt động của doanh nghiệp cần phải kết hợp chỉ tiêu lợi nhuận với các chỉ tiêu về tỉ suất lợi nhuận.

- Tỷ suất lợi nhuận doanh thu

Chỉ tiêu này cho biết trong 100 đồng doanh thu thu được trong kỳ thì có bao nhiêu đồng lợi nhuận:

$$ROS = \frac{P}{D} \times 100 \qquad (3.7)$$

trong đó:

ROS: Tỷ suất lợi nhuận doanh thu;

P: Lợi nhuận gộp, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận trước thuế hay lợi nhuận sau thuế;

D: Doanh thu hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ, doanh thu thuần, doanh thu, hoặc tổng doanh thu và thu nhập khác.

- Tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản

Chỉ tiêu này cho biết cứ bình quân 100 đồng vốn đầu tư vào tài sản trong kỳ thì tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận.

$$ROA = \frac{P}{T_{BQ}} \times 100 \qquad (3.8)$$

Trong đó:

ROA : tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản,

P : lợi nhuận trước thuế (sau thuế),

T_{BQ} : Tổng tài sản bình quân trong kỳ.

- Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

$$ROE = \frac{P_{ST}}{C_{BQ}} \times 100 \qquad (3.9)$$

Trong đó:

ROE : tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu,

P_{ST} : lợi nhuận sau thuế,

C_{BQ} : Vốn chủ sở hữu bình quân.

- ***Phương hướng tăng lợi nhuận của doanh nghiệp***

✓ *Tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm.*

Thực hiện tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm hàng hoá, dịch vụ là con đường cơ bản để tăng lợi nhuận. Nếu giá bán đã được xác định thì lợi nhuận đơn vị sản phẩm tăng lên hay giảm bớt là do giá thành sản phẩm quyết định. Doanh nghiệp cần quan tâm đến quản lý chi phí, tìm biện pháp để giảm chi phí, hạ giá thành sản phẩm. Muốn vậy doanh nghiệp cần thực hiện đầu tư đổi mới kỹ thuật, cải tạo dây chuyền công nghệ, ứng dụng các thành tựu tiến bộ khoa học - kỹ thuật vào sản xuất, nâng cao trình độ tổ chức sản xuất và lao động, tăng cường hoạt động kiểm tra giám sát tài chính đối với hoạt động sản

xuất kinh doanh, xây dựng định mức và kế hoạch chi phí tạo điều kiện cho quản lý chi phí, định kỳ tiến hành phân tích đánh giá tình hình quản lý chi phí để có biện pháp điều chỉnh phù hợp...

✓ *Tăng doanh thu hoạt động kinh doanh*

Đây cũng là một biện pháp cơ bản làm tăng lợi nhuận của doanh nghiệp. Muốn vậy doanh nghiệp cần đẩy mạnh tiêu thụ, chú ý nâng cao chất lượng sản phẩm, hàng hoá dịch vụ, đa dạng hoá các mặt hàng kinh doanh, tăng cường công tác nghiên cứu thị trường, lựa chọn phương thức tiêu thụ và thanh toán tiền hàng thích hợp, xây dựng uy tín và thương hiệu sản phẩm cho doanh nghiệp. . .

● ***Lập kế hoạch lợi nhuận của doanh nghiệp***

Kế hoạch lợi nhuận có ý nghĩa quan trọng đối với doanh nghiệp: Kế hoạch lợi nhuận giúp cho các nhà quản trị doanh nghiệp biết trước được quy mô số lãi mà doanh nghiệp sẽ tạo ra từ đó giúp cho doanh nghiệp có kế hoạch sắp xếp nhiệm vụ hoạt động kinh doanh và tìm những giải pháp phấn đấu thực hiện.

Việc dự tính trước được quy mô của lợi nhuận sẽ giúp cho doanh nghiệp chủ động phân phối và sử dụng lợi nhuận, đồng thời chủ động lập kế hoạch đầu tư, đổi mới thiết bị...

Căn cứ để lập kế hoạch lợi nhuận là dựa vào kế hoạch doanh thu, chi phí. Đồng thời cũng dựa vào kết quả phân tích, đánh giá tình hình thực hiện lợi nhuận của những kỳ trước và những dự đoán xu hướng thay đổi trong môi trường kinh doanh.

Lợi nhuận của doanh nghiệp được xác định bằng tổng lợi nhuận các hoạt động trong doanh nghiệp, bao gồm: Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh và lợi nhuận khác.

- Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh.

Công thức xác định

$$\text{Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh} = \begin{cases} \text{Doanh thu thuần} \\ \text{- Giá thành toàn bộ của sản phẩm hàng hoá tiêu thụ} \\ \text{+ Doanh thu hoạt động tài chính} \\ \text{- Chi phí hoạt động tài chính} \end{cases} \quad (3.10)$$

- Lợi nhuận khác

Lợi nhuận khác = Thu nhập khác - Chi phí khác

- Lợi nhuận trước thuế:

$$\text{Lợi nhuận trước thuế} = \text{Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh} + \text{Lợi nhuận khác} \quad (3.11)$$

- Lợi nhuận sau thuế:

$$\text{Lợi nhuận sau thuế} = \text{Lợi nhuận trước thuế} - \text{Thuế thu nhập doanh nghiệp} \quad (3.12)$$

3.3.2. Phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp

- ***Yêu cầu:***

Việc phân phối lợi nhuận cần đảm bảo các yêu cầu sau:

- Đảm bảo hài hoà lợi ích giữa doanh nghiệp với các chủ thể khác
- Đảm bảo hài hoà lợi ích trước mắt với lợi ích lâu dài

- ***Nội dung:***

Về nguyên tắc, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp được sử dụng một phần để chia lãi cổ phần, phần còn lại là lợi nhuận không chia. Tỷ lệ phần lợi nhuận chia lãi và lợi nhuận không chia tuỳ thuộc vào chính sách cổ tức của doanh nghiệp trong từng thời kỳ nhất định. Chính sách cổ tức được xem là một trong những quyết định chủ yếu của quản trị tài chính doanh nghiệp. Chính sách cổ tức phải có tính ổn định, không thay đổi thất thường và phải đặc biệt thận trọng trước khi quyết định thay đổi một chính sách cổ tức này bằng một chính sách cổ tức khác. Khi thực hiện chính sách cổ tức, doanh nghiệp đứng trước vấn đề mang tính chiến lược và mang tính pháp lý. Đó là, nếu sử dụng lợi nhuận giữ lại và hạn chế việc trả cổ tức, chính sách này sẽ làm nản lòng những nhà đầu tư vì mối quan tâm hàng đầu của họ là thu nhập từ cổ tức chứ không phải từ lợi vốn do tăng giá cổ phiếu trong tương lai. Còn nếu duy trì việc trả cổ tức ở mức cao thì để thực hiện các dự án của mình doanh nghiệp phải phát hành cổ phiếu mới, khi đó doanh nghiệp sẽ đối diện với các vấn đề như tốn kém chi phí về phát hành cổ phiếu mới và quyền kiểm soát doanh nghiệp có thể bị pha loãng. Ngoài ra, mặc dù nhà quản trị doanh nghiệp có quyền trong việc đưa ra các quyết định liên quan đến chính sách cổ tức, song quyền này sẽ bị hạn chế bởi hệ thống pháp lý. Chẳng hạn hệ thống pháp lý hạn chế việc doanh nghiệp trả cổ tức vượt qua lợi nhuận tích luỹ, hoặc trước khi cho vay, chủ nợ yêu cầu doanh nghiệp không được trả cổ tức trong một thời gian nhất định nhằm hạn chế việc dồn rủi ro sang chủ nợ.

Đối với các doanh nghiệp Việt Nam, tuỳ theo loại hình doanh nghiệp có thể có quyết định phân phối lợi nhuận khác nhau. Song nhìn chung lợi nhuận thực hiện của doanh nghiệp sau khi bù đắp lỗ

năm trước theo quy định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp và nộp thuế thu nhập doanh nghiệp được phân phối như sau:

- Bù đắp các khoản lỗ của các năm trước đã hết thời hạn được trừ vào lợi nhuận trước thuế: Doanh nghiệp sau khi quyết toán thuế mà bị lỗ thì được chuyển lỗ của năm quyết toán thuế trừ vào thu nhập chịu thuế của những năm sau. Thời gian chuyển lỗ tính liên tục không quá 5 năm, kể từ năm tiếp sau năm phát sinh lỗ. Đối với những khoản lỗ đã quá hạn chuyển lỗ thì phải lấy lợi nhuận sau thuế để bù đắp.

- Trừ các khoản bị phạt do vi phạm Luật kế toán, luật thuế, vi phạm hợp đồng kinh tế. . .

- Trích lập quỹ dự phòng tài chính nhằm bù đắp những tổn thất hay thiệt hại xảy ra trong quá trình kinh doanh *(ngoài phần được Công ty bảo hiểm đã bồi thường*)

- Lợi nhuận để lại để tái đầu tư

- Trích một phần dùng để cải thiện đời sống vật chất và tinh thần của người lao động dưới hình thức trích lập quỹ khen thưởng và quỹ phúc lợi.

- Chia cổ tức, chia lãi cho các bên.

Việc phân phối chi tiết số lợi nhuận sau thuế sẽ do chủ sở hữu của từng doanh nghiệp quyết định cụ thể.

3.3.3. Các loại quỹ của doanh nghiệp

- ***Quỹ dự phòng tài chính:*** Quỹ này được sử dụng cho các mục đích

- Bù đắp những khoản chênh lệch từ những tổn thất thiệt hại về tài sản do những nguyên nhân khách quan gây ra hoặc các rủi ro

mà doanh nghiệp gặp phải sau khi đã được cơ quan bảo hiểm bồi thường nếu những tài sản đó được doanh nghiệp mua bảo hiểm.

- Bù đắp các khoản lỗ của doanh nghiệp theo quyết định của Hội đồng quản trị

- ***Quỹ đầu tư phát triển***

Quỹ này được sử dụng vào việc đầu tư mở rộng sản xuất, phát triển kinh doanh; đổi mới máy móc thiết bị, dây chuyền công nghệ, nghiên cứu ứng dụng các tiến bộ khoa học, kỹ thuật; đổi mới trang thiết bị công nghệ và điều kiện làm việc của doanh nghiệp. Tham gia góp vốn liên doanh, liên kết *(nếu có*).

- ***Quỹ phúc lợi:*** Quỹ này dùng để

- Đầu tư, xây dựng hoặc sửa chữa bổ sung vốn xây dựng các công trình phúc lợi công cộng của doanh nghiệp; góp vốn đầu tư xây dựng các công trình phúc lợi chung trong ngành hoặc với các đơn vị khác theo hợp đồng.

- Chi phí cho hoạt động phúc lợi công cộng của tập thể công nhân viên doanh nghiệp, phúc lợi xã hội

- Trợ cấp khó khăn thường xuyên hoặc đột xuất cho người lao động hoặc làm công tác từ thiện

- ***Quỹ khen thưởng:*** Quỹ này dùng để

- Thưởng cuối năm hay thường kỳ cho người lao động trong doanh nghiệp về những thành tích họ đã đạt được trong hoạt động kinh doanh.

- Thưởng đột xuất cho những cá nhân, tập thể trong doanh nghiệp có thành tích đột xuất.

- Thưởng cho cá nhân và đơn vị bên ngoài doanh nghiệp do có đóng góp nhiều cho hoạt động kinh doanh, công tác quản lý của doanh nghiệp.

- ***Quỹ thưởng ban quản lý điều hành công ty:***

Quỹ này dùng để thưởng cho Hội đồng quản trị, Ban giám đốc công ty do có thành tích điều hành công ty đạt hiệu quả cao trong hoạt động kinh doanh.

Ngoài các quỹ được trích lập từ lợi nhuận ở trên, trong doanh nghiệp còn có các quỹ được trích từ chi phí của doanh nghiệp như: Quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm, quỹ phát triển khoa học và công nghệ.

3.4. Các loại thuế chủ yếu đối với doanh nghiệp

3.4.1. Thuế giá trị gia tăng

➢ ***Thuế giá trị gia tăng*** là thuế tính trên giá trị tăng thêm của hàng hoá, dịch vụ phát sinh trong quá trình từ sản xuất, lưu thông đến tiêu dùng.

➢ ***Người nộp thuế giá trị gia tăng:*** là tổ chức, cá nhân sản xuất, kinh doanh hàng hoá, dịch vụ chịu thuế giá trị gia tăng và tổ chức, cá nhân nhập khẩu hàng hoá chịu thuế giá trị gia tăng.

➢ ***Đối tượng chịu thuế GTGT:*** là hàng hoá, dịch vụ sử dụng cho sản xuất, kinh doanh và tiêu dùng ở Việt Nam là đối tượng chịu thuế giá trị gia tăng *(trừ các đối tượng không thuộc diện chịu thuế*).

➢ ***Căn cứ tính thuế giá trị gia tăng:*** Căn cứ tính thuế giá trị gia tăng là giá tính thuế và thuế suất

$$\text{Thuế GTGT} = \text{Giá tính thuế GTGT} \times \text{Thuế suất GTGT} \quad (3.13)$$

- *Giá tính thuế GTGT:* Là giá chưa có thuế GTGT nhưng đã bao gồm thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế nhập khẩu (nếu có)
- *Thuế suất:* Mức thuế suất thuế GTGT được quy định cho từng nhóm hàng hoá, dịch vụ. Hiện có 3 mức thuế suất là 0%, 5% và 10%.

Phương pháp tính thuế GTGT: số thuế GTGT phải nộp được tính theo 2 phương pháp: phương pháp khấu trừ thuế giá trị gia tăng và phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng

● ***Phương pháp khấu trừ thuế giá trị gia tăng***

Phương pháp khấu trừ thuế áp dụng đối với cơ sở kinh doanh thực hiện đầy đủ chế độ kế toán, hoá đơn, chứng từ theo quy định của pháp luật về kế toán, hoá đơn, chứng từ và đăng ký nộp thuế theo phương pháp khấu trừ thuế, trừ các đối tượng áp dụng tính thuế theo phương pháp tính trực tiếp trên GTGT.

$$\text{Số thuế GTGT phải nộp} = \text{Số thuế GTGT đầu ra} - \text{Số thuế GTGT đầu vào được khấu trừ} \quad (3.14)$$

Trong đó:

Số thuế giá trị gia tăng đầu ra bằng tổng số thuế giá trị gia tăng của hàng hoá, dịch vụ bán ra ghi trên hoá đơn giá trị gia tăng (bằng giá tính thuế của hàng hoá, dịch vụ chịu thuế bán ra nhân với thuế suất thuế giá trị gia tăng của hàng hoá, dịch vụ đó).

- Số thuế giá trị gia tăng đầu vào được khấu trừ bằng tổng số thuế giá trị gia tăng ghi trên hoá đơn giá trị gia tăng mua hàng hoá, dịch vụ, chứng từ nộp thuế giá trị gia tăng của hàng hoá nhập khẩu và đáp ứng điều kiện theo quy định.

Phương pháp khấu trừ thuế áp dụng đối với cơ sở kinh doanh thực hiện đầy đủ chế độ kế toán, hoá đơn, chứng từ theo quy định của pháp luật về kế toán, hoá đơn, chứng từ bao gồm:

* Cơ sở kinh doanh có doanh thu hàng năm từ bán hàng hoá, cung ứng dịch vụ từ một tỷ đồng trở lên, trừ hộ, cá nhân kinh doanh;

* Cơ sở kinh doanh đăng ký tự nguyện áp dụng phương pháp khấu trừ thuế, trừ hộ, cá nhân kinh doanh.

- ***Phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng***

$$\text{Số thuế GTGT phải nộp} = \text{GTGT của vàng bạc, đá quý} \times \text{Thuế suất thuế GTGT áp dụng đối với hoạt động mua bán, chế tác vàng, bạc, đá quý} \quad (3.15)$$

$$\text{GTGT của vàng, bạc, đá quý} = \text{Giá thanh toán của vàng, bạc, đá quý bán ra} \times \text{Giá thanh toán của vàng, bạc, đá quý mua vào tương ứng} \quad (3.16)$$

Trường hợp số thuế giá trị gia tăng phải nộp theo phương pháp tính trực tiếp trên giá trị gia tăng bằng tỷ lệ % nhân với doanh thu áp dụng đối với các đối tượng:

* Doanh nghiệp, hợp tác xã có doanh thu hàng năm dưới mức ngưỡng doanh thu một tỷ đồng (trừ trường hợp đăng ký tự nguyện áp dụng phương pháp khấu trừ thuế).

* Hộ, cá nhân kinh doanh;

* Tổ chức, cá nhân nước ngoài kinh doanh không có cơ sở thường trú tại Việt Nam nhưng có doanh thu phát sinh tại Việt Nam chưa thực hiện đầy đủ chế độ kế toán, hoá đơn, chứng từ, trừ tổ chức, cá nhân nước ngoài cung cấp hàng hoá, dịch vụ để tiến hành hoạt động tìm kiếm, thăm dò, phát triển và khai thác dầu khí nộp thuế theo phương pháp khấu trừ do bên Việt Nam khấu trừ nộp thay;

* Tổ chức kinh tế khác (trừ trường hợp đăng ký nộp thuế theo phương pháp khấu trừ thuế quy định)

3.4.2 Thuế tiêu thụ đặc biệt

Thuế TTĐB là sắc thuế đánh vào một số hàng hoá dịch vụ đặc biệt nằm trong danh mục Nhà nước quy định.

- Đối tượng chịu thuế

Đối tượng chịu thuế TTĐB là những hàng hoá trong quy định của luật thuế TTĐB như: rượu, bia các loại, thuốc lá, ô tô dưới 24 chỗ ngồi, xăng các loại, bài lá, vàng mã..., những dịch vụ như kinh doanh vũ trường, casino, kinh doanh sổ xố...

- Người nộp thuế

Người nộp thuế tiêu thụ đặc biệt là tổ chức, cá nhân sản xuất, nhập khẩu hàng hoá và kinh doanh dịch vụ thuộc đối tượng chịu thuế tiêu thụ đặc biệt.

- Cách tính thuế TTĐB

Thuế TTĐB phải nộp được xác định theo công thức sau:

$$\text{Số thuế TTĐB phải nộp} = \text{Giá tính thuế TTĐB} \times \text{Thuế suất thuế TTĐB} \quad (3.17)$$

- ***Giá tính thuế TTĐB***

Giá tính thuế TTĐB của hàng hoá, dịch vụ là giá bán hàng hoá, giá cung ứng dịch vụ của cơ sở sản xuất, kinh doanh chưa có thuế TTĐB và chưa có thuế giá trị gia tăng.

- ***Thuế suất thuế TTĐB***

Thuế suất thuế TTĐB được quy định trong biểu thuế hiện hành, áp dụng đối với từng loại hàng hoá, dịch vụ.

➢ **Khấu trừ thuế**

Người nộp thuế sản xuất hàng hoá thuộc đối tượng chịu thuế tiêu thụ đặc biệt bằng nguyên liệu chịu thuế tiêu thụ đặc biệt nếu có chứng từ hợp pháp thì được khấu trừ số thuế tiêu thụ đặc biệt đã nộp đối với nguyên liệu khi xác định số thuế tiêu thụ đặc biệt phải nộp ở khâu sản xuất. Số thuế tiêu thụ đặc biệt được khấu trừ tương ứng với số thuế tiêu thụ đặc biệt của nguyên liệu sử dụng để sản xuất ra hàng hoá chịu thuế TTĐB xuất bán.

Việc khấu trừ tiền thuế tiêu thụ đặc biệt được thực hiện khi kê khai thuế tiêu thụ đặc biệt theo công thức sau:

$$\text{Số thuế TTĐB phải nộp} = \text{Số thuế TTĐB phải nộp của hàng chịu thuế TTĐB xuất kho tiêu thụ trong kỳ} - \text{Số thuế TTĐB đã nộp ở khâu nguyên liệu mua vào tương ứng với số hàng xuất kho tiêu thụ trong kỳ} \quad (3.18)$$

3.4.3. Thuế xuất khẩu, nhập khẩu

➢ **Đối tượng chịu thuế**

Đối tượng chịu thuế là hàng hoá xuất khẩu, nhập khẩu qua cửa khẩu, biên giới Việt Nam, hàng hoá được đưa từ thị trường trong

nước vào khu phi thuế quan và từ khu phi thuế quan vào thị trường trong nước, hàng hoá mua bán, trao đổi khác được coi là hàng hoá xuất khẩu, nhập khẩu.

➢ **Người nộp thuế**

Người nộp thuế là tổ chức cá nhân có hàng hoá xuất khẩu, nhập khẩu thuộc đối tượng chịu thuế xuất khẩu, nhập khẩu.

➢ **Cách tính thuế**

- Đối với hàng hoá áp dụng thuế suất theo tỷ lệ phần trăm: Căn cứ số lượng từng mặt hàng thực tế xuất khẩu, nhập khẩu ghi trong Tờ khai hải quan, trị giá tính thuế và thuế suất từng mặt hàng để xác định số tiền thuế phải nộp theo công thức sau:

Số tiền thuế XK, NK phải nộp	=	Số lượng hàng hoá XK, NK	x	Giá tính thuế từng mặt hàng	x	Thuế suất từng mặt hàng	(3.19)

Trong đó:

- Số lượng hàng hoá xuất khẩu, nhập khẩu làm căn cứ tính thuế là số lượng từng mặt hàng thực tế xuất khẩu, nhập khẩu ghi trong Tờ khai hải quan.
- Giá tính thuế đối với hàng hoá xuất khẩu, nhập khẩu được xác định theo quy định của pháp luật về trị giá hải quan.
- Thuế suất

* Thuế suất thuế xuất khẩu đối với hàng hoá xuất khẩu được quy định cụ thể cho một số mặt hàng tại Biểu thuế xuất khẩu do Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành.

* Thuế suất thuế nhập khẩu: Thuế suất thuế nhập khẩu đối với hàng hoá nhập khẩu được quy định cụ thể cho từng mặt hàng, bao gồm thuế suất ưu đãi, thuế suất ưu đãi đặc biệt và thuế suất thông thường.

- Đối với hàng hoá áp dụng thuế tuyệt đối

Căn cứ số lượng từng mặt hàng thực tế nhập khẩu ghi trong Tờ khai hải quan, trị giá tính thuế và mức thuế tuyệt đối để xác định số tiền thuế phải nộp theo công thức sau:

Số tiền thuế XK, thuế NK phải nộp theo mức thuế tuyệt đối	=	Số lượng đơn vị từng mặt hàng thực tế XK, NK ghi trong tờ khai hải quan áp dụng thuế tuyệt đối	x	Mức thuế tuyệt đối quy định trên một đơn vị hàng hoá	x	Tỷ giá tính thuế	(3.20)

Trong đó:

- Số lượng đơn vị từng mặt hàng thực tế xuất khẩu, nhập khẩu ghi trong tờ khai hải quan áp dụng thuế tuyệt đối làm căn cứ tính thuế là số lượng từng mặt hàng thực tế xuất khẩu, nhập khẩu ghi trong Tờ khai hải quan thuộc Danh mục hàng hoá áp dụng thuế tuyệt đối.
- Mức thuế tuyệt đối tính trên một đơn vị hàng hoá áp dụng cho từng mặt hàng thực tế xuất khẩu, nhập khẩu qui định trong Danh mục hàng hoá áp dụng thuế tuyệt đối.
- Tỷ giá tính thuế theo qui định

Ngoài việc chịu thuế theo quy định như trên, nếu hàng hoá nhập khẩu quá mức vào Việt Nam, có sự trợ cấp, được bán phá giá hoặc có sự phân biệt đối xử đối với hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam thì

bị áp dụng một trong các biện pháp về thuế để tự vệ, chống bán phá giá, chống trợ cấp, chống phân biệt đối xử trong nhập khẩu hàng hoá.

3.4.4 Thuế thu nhập doanh nghiệp

➢ **Người nộp thuế**

Người nộp thuế thu nhập doanh nghiệp là tổ chức hoạt động sản xuất, kinh doanh hàng hoá, dịch vụ có thu nhập chịu thuế.

➢ **Cách tính thuế thu nhập doanh nghiệp**

Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp được xác định theo công thức sau:

Thuế TNDN phải nộp = Thu nhập tính thuế x Thuế suất thuế TNDN.

Trường hợp doanh nghiệp nếu có trích quỹ phát triển khoa học và công nghệ thì thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp được xác định như sau:

$$\begin{matrix}\text{Thuế}\\ \text{TNDN}\\ \text{phải nộp}\end{matrix} = \left(\begin{matrix}\text{Thu}\\ \text{nhập}\\ \text{tính thuế}\end{matrix} - \begin{matrix}\text{Phần trích}\\ \text{lập quỹ}\\ \text{KH\&CN}\end{matrix}\right) \text{x} \begin{matrix}\text{Thuế}\\ \text{suất thuế}\\ \text{TNDN}\end{matrix} \quad (3.21)$$

Thu nhập tính thuế được xác định theo công thức:

$$\begin{matrix}\text{Thu}\\ \text{nhập}\\ \text{tính thuế}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{Thu nhập}\\ \text{chịu thuế}\end{matrix} - \left(\begin{matrix}\text{Thu nhập}\\ \text{được}\\ \text{miễn}\\ \text{thuế}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Các khoản}\\ \text{lỗ được kết}\\ \text{chuyển theo}\\ \text{quy định}\end{matrix}\right) \quad (3.22)$$

Thu nhập chịu thuế trong kỳ tính thuế bao gồm thu nhập từ hoạt động sản xuất, kinh doanh hàng hoá, dịch vụ và thu nhập khác.

Thu nhập chịu thuế trong kỳ tính thuế xác định như sau:

$$\text{Thu nhập chịu thuế} = \left(\text{Doanh Thu} - \text{Chi phí được trừ} \right) + \text{Các khoản thu nhập khác} \quad (3.23)$$

- ***Doanh thu***

Doanh thu để tính thu nhập chịu thuế là toàn bộ tiền bán hàng hoá, tiền gia công, tiền cung cấp dịch vụ bao gồm cả khoản trợ giá, phụ thu, phụ trội mà doanh nghiệp được hưởng không phân biệt đã thu được tiền hay chưa thu được tiền.

- ***Chi phí được trừ:*** doanh nghiệp được trừ mọi khoản chi nếu đáp ứng đủ các điều kiện sau:

- Khoản chi thực tế phát sinh liên quan đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.
- Khoản chi có đủ hoá đơn, chứng từ hợp pháp theo quy định của pháp luật.

- ***Thu nhập khác:*** bao gồm thu nhập từ chuyển nhượng vốn, chuyển nhượng quyền góp vốn, thu nhập từ chuyển nhượng bất động sản, chuyển nhượng dự án đầu tư, chuyển nhượng quyền tham gia dự án đầu tư, chuyển nhượng quyền thăm dò, khai thác, chế biến khoáng sản, thu nhập từ quyền sử dụng tài sản, quyền sở hữu tài sản, kể cả thu nhập từ quyền sở hữu trí tuệ theo quy định của pháp luật; thu nhập từ chuyển nhượng, cho thuê, thanh lý tài sản, trong đó có các loại giấy tờ có giá, thu nhập từ lãi tiền gửi, cho vay vốn, bán ngoại tệ; khoản thu từ nợ khó đòi đã xoá nay đòi được, khoản thu từ nợ phải trả không xác định được chủ; khoản thu nhập từ kinh doanh của những năm trước bị bỏ sót và các khoản thu nhập khác, kể cả thu nhập từ hoạt động sản xuất, kinh doanh ở ngoài Việt Nam

Thu nhập được miễn thuế bao gồm:

Thu nhập từ trồng trọt, chăn nuôi, nuôi trồng thuỷ sản của tổ chức được thành lập theo Luật Hợp tác xã, thu nhập từ việc thực hiện dịch vụ kỹ thuật trực tiếp phục vụ nông nghiệp, thu nhập từ hoạt động dạy nghề dành riêng cho người dân tộc thiểu số, người tàn tật, trẻ em có hoàn cảnh đặc biệt khó khăn, đối tượng tệ nạn xã hội, thu nhập được chia từ hoạt động góp vốn, liên doanh, liên kết với doanh nghiệp trong nước, sau khi đã nộp thuế thu nhập doanh nghiệp theo quy định...

Các khoản lỗ được kết chuyển theo quy định

Doanh nghiệp được trích tối đa 10% thu nhập tính thuế hàng năm trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp để lập Quỹ phát triển khoa học và công nghệ của doanh nghiệp.

Trong thời hạn 5 năm, kể từ khi trích lập, nếu Quỹ phát triển khoa học và công nghệ không được sử dụng hoặc sử dụng không hết 70% hoặc sử dụng không đúng mục đích thì doanh nghiệp phải nộp ngân sách nhà nước phần thuế thu nhập doanh nghiệp tính trên khoản thu nhập đã trích lập quỹ mà không sử dụng hoặc sử dụng không đúng mục đích và phần lãi phát sinh từ số thuế thu nhập doanh nghiệp đó.

Thuế suất

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp áp dụng với từng đối tượng với các mức thuế suất cụ thể theo quy định.

Ví dụ:

Một doanh nghiệp chuyên sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm có tài liệu sau: (đơn vị tính: triệu đồng)

***A/ Năm báo cáo**:*

Số lượng sản phẩm sản xuất trong kỳ là 2.560. Số lượng sản phẩm kết dư cuối kỳ là 248.

B/Năm kế hoạch:

1. Tình hình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm:

- Số lượng sản phẩm sản xuất tăng 25% so với năm báo cáo; Số lượng sản phẩm kết dư cuối kỳ là 138;

- Giá bán đơn vị sản phẩm (chưa thuế GTGT) là 5,6; Giá thành sản xuất đơn vị sản phẩm là 2,75 (tăng10% so với năm báo cáo)

- CPBH và CPQLDN đều bằng 5% giá thành sản xuất của số sản phẩm tiêu thụ trong kỳ.

2. Tình hình khác:

- Nhượng bán một TSCĐ nguyên giá 210, đã khấu hao 130. Giá nhượng bán chưa thuế GTGT là 115. Chi phí nhượng bán chưa thuế GTGT là 7.

- Lãi vay ngắn hạn: 78

- Lãi vay dài hạn là: 120

- Lãi tiền gửi không kỳ hạn: 95

- Chiết khấu thương mại cho khách hàng hưởng: 70

Yêu cầu: Tính các loại thuế doanh nghiệp phải nộp năm kế hoạch?

Biết rằng: Sản phẩm chịu thuế TTĐB thuế suất 40%; Tất cả các sản phẩm tiêu thụ và hoạt động nhượng bán TSCĐ đều chịu thuế GTGT thuế suất 10%. Thuế GTGT đầu vào được khấu trừ năm kế hoạch là 1.000. Thuế suất thuế TNDN là 20%.

Giải

Q_{x1} = 2.560 x 1,25 = 3.200 SP

Q_t = 248 + 3.200 - 138 = 3.310 SP

Dtt = 3.310 x 5,6 = 18.536

Giá tính thuế TTĐB = (18.536 - 70)/1,4 = 13.190

TTĐB = 13.190 x 0,4 = 5.276

VAT phải nộp = (18.536 - 70 + 115) x 10% - 1.000 = 858,1

Dth =18.536 - 70 - 5.276 = 13.190

Z1 = 2,75 ; Zo = 2,75/1,1 = 2,5

Zsx (tt) = 248 x 2,5 + (3.310 - 248) x 2,75 = 9.040,5

Ztb = 9.040,5 x 1,1 = 9.944,55

D_{TC} = 95

C_{TC} = 78 + 120 = 198

LN thuần HĐKD =13.190 - 9.944,55 + 95 - 198 = 3.142,45

LN khác = 115 - (210 -130) - 7 = 28

Tổng LNTT = 3.142,45 + 28 = 3.170,45

Thuế TNDN = 3.170,45 x 20% = 634,09

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm chi phí kinh doanh?
2. Phân loại chi phí sản xuất kinh doanh?
3. Khái niệm giá thành sản phẩm?
4. Phân biệt giữa chi phí và giá thành sản phẩm?
5. Nội dung giá thành sản phẩm?
6. Vai trò của giá thành sản phẩm?
7. Ý nghĩa của việc hạ giá thành sản phẩm?
8. Các biện pháp tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm?
9. Ý nghĩa của doanh thu trong doanh nghiệp?
10. Các nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng của doanh nghiệp?
11. Phương pháp tính thuế GTGT, thuế TTĐB, thuế TNDN?
12. Nội dung lợi nhuận của doanh nghiệp?
13. Nội dung phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp?
14. Các loại quỹ trong doanh nghiệp?

Chương 4

QUẢN TRỊ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Nội dung chương 4 giúp nghiên cứu những vấn đề cơ bản về tài sản cố định và quản trị tài sản cố định. Tài sản cố định là loại tài sản quyết định đến năng lực sản xuất và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp. Tuỳ theo mục đích quản lý, tài sản cố định có thể được phân loại theo nhiều cách khác nhau. Tuy nhiên, cho dù phân loại theo tiêu thức nào, tài sản cố định đều phải thoả mãn các tiêu chuẩn ghi nhận và có chung các đặc điểm biểu hiện trong quá trình sử dụng. Tài sản cố định của doanh nghiệp cho dù đang sử dụng hay dự trữ đều bị hao mòn dần cả hữu hình và vô hình. Do vậy, để có thể thu hồi đủ vốn và bảo toàn vốn đầu tư, người ta tiến hành trích khấu hao tài sản cố định theo các phương pháp nhất định. Bên cạnh công tác trích khấu hao tài sản cố định, nhà quản trị tài chính trong doanh nghiệp còn phải tiến hành hàng loạt các biện pháp khác nhằm quản trị tài sản cố định, từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng loại tài sản này. Một trong các biện pháp quan trọng này chính là lập kế hoạch khấu hao tài sản cố định đã được nghiên cứu chi tiết ở phần cuối chương.

4.1. Tài sản cố định của doanh nghiệp

4.1.1. Khái niệm và đặc điểm của TSCĐ

✓ **Khái niệm TSCĐ**

TSCĐ của doanh nghiệp là những tài sản có giá trị lớn, có thời gian sử dụng dài và thoả mãn đồng thời tất cả các tiêu chuẩn của TSCĐ. Các tiêu chuẩn ghi nhận tài sản cố định bao gồm:

- Thời gian sử dụng phải trên một năm
- Phải đáp ứng được tiêu chuẩn về giá trị theo quy định hiện hành của pháp luật.

Trên đây là hai tiêu chuẩn định lượng, tuỳ thuộc từng quốc gia có thể đưa ra thêm các tiêu chuẩn định tính khác nhau.

✓ **Tiêu chuẩn TSCĐ**

Ở Việt Nam, một tài sản nếu đáp ứng đồng thời các tiêu chuẩn sau đây sẽ được ghi nhận là tài sản cố định của doanh nghiệp.

- *Thứ nhất:* Chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản đó.

Điều này đòi hỏi nhà quản trị tài chính phải tính toán so sánh giữa chi phí bỏ ra để có được tài sản với các lợi ích mà tài sản sẽ mang về trong tương lai. Trong trường hợp lợi ích lớn hơn chi phí, tài sản được chấp nhận. Bên cạnh đó, khi xem xét đầu tư một tài sản, doanh nghiệp phải xuất phát từ chính nhu cầu của mình, tránh trường hợp bỏ ra một lượng vốn lớn để hình thành tài sản nhưng sau đó lại không phù hợp với yêu cầu sử dụng của doanh nghiệp, gây ứ đọng vốn và giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- *Thứ hai:* Có thời gian sử dụng từ 1 năm trở lên
- *Thứ ba:* Nguyên giá tài sản phải được xác định một cách tin cậy và có giá trị theo quy định hiện hành (từ 30.000.000 đồng trở lên).

✓ **Đặc điểm của TSCĐ**

Xuất phát từ sự tham gia của tài sản cố định vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, người ta rút ra các đặc điểm luân chuyển của tài sản cố định như sau:

- Tài sản cố định tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh.
- Giá trị của tài sản cố định được chuyển dịch dần từng phần trong mỗi chu kỳ kinh doanh vào giá trị của sản phẩm.
- Toàn bộ giá trị tài sản cố định được thu hồi khi tài sản cố định hết hạn sử dụng.

4.1.2. Phân loại TSCĐ

Trong doanh nghiệp, có rất nhiều loại tài sản cố định với hình thái biểu hiện, công dụng, tính năng khác nhau. Nếu không phân loại và sắp xếp thành các nhóm, nhà quản lý khó có thể sử dụng và khai thác tối đa các tài sản của doanh nghiệp. Bởi vậy, để phục vụ cho mục tiêu quản lý, người ta phân chia tài sản cố định thành các loại khác nhau theo các tiêu thức nhất định. Dưới đây là bốn cách phân loại tài sản cố định theo các tiêu thức phổ biến nhất.

- ***Phân loại theo hình thái biểu hiện***

Theo cách phân loại này, tài sản cố định sẽ được phân chia dựa trên hình thái biểu hiện của tài sản. Có hai nhóm tài sản:

- Tài sản cố định hữu hình: đây là các tài sản cố định có hình thái vật chất cụ thể mà doanh nghiệp sử dụng cho hoạt động kinh doanh.

- Tài sản cố định vô hình: là các tài sản không có hình thái vật chất nhưng xác định được giá trị do doanh nghiệp quản lý và sử dụng trong các hoạt động sản xuất kinh doanh, cung cấp dịch vụ hoặc cho các đối tượng khác thuê phù hợp với tiêu chuẩn tài sản cố định vô hình.

Phương pháp phân loại này cho phép nhà quản lý thấy được cơ cấu đầu tư vào tài sản cố định theo hình thái biểu hiện, từ đó có sự đánh giá và điều chỉnh cơ cấu đầu tư cho phù với với từng loại tài sản cố định.

- ***Phân loại theo công dụng kinh tế***

Theo cách phân loại này, các tài sản có công dụng kinh tế như nhau sẽ được phân chia vào cùng một nhóm.

Theo công dụng kinh tế, các tài sản cố định hữu hình được chia thành các loại như sau:

- Nhà cửa, vật kiến trúc: bao gồm toàn bộ các công trình kiến trúc, nhà làm việc, nhà kho, cầu cống trong doanh nghiệp, v.v...
- Máy móc, thiết bị: bao gồm toàn bộ các loại máy móc, thiết bị mà doanh nghiệp quản lý và khai thác sử dụng, chẳng hạn dây chuyền sản xuất, máy công tác, v.v. . .
- Phương tiện vận tải, thiết bị dẫn truyền: Gồm các loại phương tiện vận tải đường bộ, đường sông, đường biển... và các thiết bị truyền dẫn về thông tin, điện nước, băng truyền tải vật tư, hàng hoá. . .

- Thiết bị, dụng cụ quản lý: Là những thiết bị, dụng cụ dùng trong công tác quản lý hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như máy vi tính, thiết bị điện tử, thiết bị dụng cụ đo lường kiểm tra chất lượng, máy hút bụi, hút ẩm, v.v...
- Vườn cây lâu năm (VD: cà phê, cao su, chè...), súc vật làm việc và cho sản phẩm (VD: trâu, bò, bò sữa, v.v...).

Cách phân loại này tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp dễ dàng khai thác các tài sản cố định hiện có để phục vụ cho từng hoạt động của mình.

- ***Phân loại theo mục đích sử dụng***

Theo cách phân loại này, các tài sản có mục đích sử dụng giống nhau sẽ được xếp vào cùng một nhóm. Có hai loại tài sản cố định:

- Tài sản cố định phục vụ cho mục đích kinh doanh: bao gồm các tài sản cố định doanh nghiệp sử dụng phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình bao gồm cả sản xuất kinh doanh chính và sản xuất kinh doanh phụ.
- Tài sản cố định phục vụ cho hoạt động phúc lợi, an ninh quốc phòng: là các tài sản cố định do doanh nghiệp quản lý và sử dụng cho các hoạt động phúc lợi, sự nghiệp và các hoạt động đảm bảo an ninh quốc phòng. Các tài sản này là các tài sản không mang tính chất sản xuất.

Cách phân loại này tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý và trích khấu hao tài sản cố định. Trong hai nhóm tài sản trên, doanh nghiệp chỉ phải trích khấu hao với các tài sản phục vụ cho hoạt động kinh doanh, các tài sản phục vụ cho hoạt động phúc lợi, an ninh quốc

phòng doanh nghiệp không phải trích khấu hao. Ngoài ra, cách phân loại này cũng cho phép nhà quản lý thấy được kết cấu tài sản cố định theo mục đích sử dụng, từ đó có sự điều chỉnh và quản lý cho phù hợp đặc biệt trong công tác khấu hao tài sản cố định. Thông thường, một kết cấu tài sản cố định chỉ được coi là hợp lý nếu tài sản cố định phục vụ cho mục đích kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất vì chúng phản ánh năng lực sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

- ***Phân loại theo tình hình sử dụng***

Căn cứ theo tình hình sử dụng, tài sản cố định của doanh nghiệp có thể chia thành 4 nhóm sau đây:

- Tài sản cố định đang dùng: đây là các tài sản cố định doanh nghiệp đang sử dụng và khai thác vào hoạt động của doanh nghiệp trong kỳ.
- Tài sản cố định chưa cần dùng: là các tài sản cố định doanh nghiệp tạm thời chưa cần dùng đến.
- Tài sản cố định không cần dùng: Là các tài sản cố định chưa khấu hao hết nhưng đã không còn phù hợp với yêu cầu sử dụng của doanh nghiệp nữa.
- Tài sản cố định chờ thanh lý: là các tài sản doanh nghiệp đã khấu hao hết toàn bộ, giữ trong kho chờ thanh lý.

Trong bốn loại tài sản ở trên, chỉ có tài sản cố định đang chờ thanh lý đã khấu hao hết, do vậy doanh nghiệp không cần phải trích khấu hao. Ba loại tài sản còn lại, cho dù đang dùng, chưa cần hay không cần dùng, doanh nghiệp đều phải trích khấu hao để đảm bảo thu hồi đầy đủ vốn.

Cách phân loại này cho phép nhà quản lý nắm được kết cấu tài sản cố định theo tình hình sử dụng tài sản. Thông thường, một kết cấu tài sản cố định chỉ được coi là hợp lý khi tài sản cố định đang dùng chiếm tỷ trọng lớn nhất. Doanh nghiệp nên cố gắng giải phóng các tài sản cố định chưa cần dùng hoặc không cần dùng vì các tài sản này không tham gia vào sản xuất kinh doanh, gây ứ đọng vốn và giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

4.2. Khấu hao tài sản cố định

4.2.1. Hao mòn và khấu hao tài sản cố định

✓ Hao mòn và khấu hao TSCĐ

a) Hao mòn TSCĐ

Hao mòn tài sản cố định là sự giảm dần về giá trị và giá trị sử dụng của tài sản cố định do sự tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh, sự bào mòn của tự nhiên và sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật.

Tuỳ thuộc vào tính chất và nguyên nhân gây ra hao mòn, hao mòn TSCĐ được chia thành hai loại:

- ***Hao mòn hữu hình:*** là sự giảm dần về giá trị và giá trị sử dụng của TSCĐ do sự tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh và sự bào mòn của tự nhiên. Trong loại hao mòn này, sự giảm sút về giá trị bắt nguồn từ sự sụt giảm giá trị sử dụng của tài sản.

- ***Hao mòn vô hình:*** là sự giảm thuần tuý về mặt giá trị của tài sản cố định do sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật. Trong thực tế có những tài sản cố định đã mất giá trị ngay cả khi giá trị sử dụng vẫn còn nguyên do trên thị trường đã có loại tài sản khác hiện đại hơn, nhiều tính năng hơn, giá rẻ hơn ra đời thay thế cho sản phẩm đó.

Như vậy tài sản cố định trong quá trình sử dụng đều bị hao mòn dần bao gồm cả hữu hình và vô hình. Việc trích khấu hao tài sản cố định là một biện pháp của doanh nghiệp để thu hồi dần số vốn đầu tư bỏ ra cho các tài sản này. Nhờ vậy, khi các tài sản này hết hạn sử dụng, doanh nghiệp có thể tái đầu tư một tài sản cố định mới và tiếp tục duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh.

b) Khấu hao tài sản cố định

Khấu hao tài sản cố định là việc tính toán và phân bổ một cách có hệ thống giá trị phải thu hồi của tài sản cố định vào chi phí sản xuất kinh doanh trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản cố định đó theo các phương pháp tính toán thích hợp.

Khấu hao tài sản cố định nhằm mục đích thu hồi số vốn đầu tư đã bỏ ra nhằm tái sản xuất giản đơn và tái sản xuất mở rộng tài sản cố định.

Khấu hao tài sản cố định phải tuân theo hai nguyên tắc sau đây:

- Khấu hao tài sản cố định phải dựa trên mức độ hao mòn thực tế của tài sản.

- *Đảm bảo tái sản xuất tài sản cố định.*

Việc trích khấu hao tài sản cố định hợp lý cho phép doanh nghiệp:

- Thu hồi đầy đủ vốn đầu tư đã bỏ ra.
- Đáp ứng kịp thời vốn cho đổi mới máy móc, thiết bị và công nghệ.
- Xác định đúng giá thành sản phẩm và đánh giá chính xác kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

✓ **Các phương pháp tính khấu hao TSCĐ**

a) Phương pháp khấu hao bình quân (PP đường thẳng)

Theo phương pháp này, số tiền trích khấu hao bằng nhau trong tất cả các năm sử dụng của tài sản (hình 4.1).

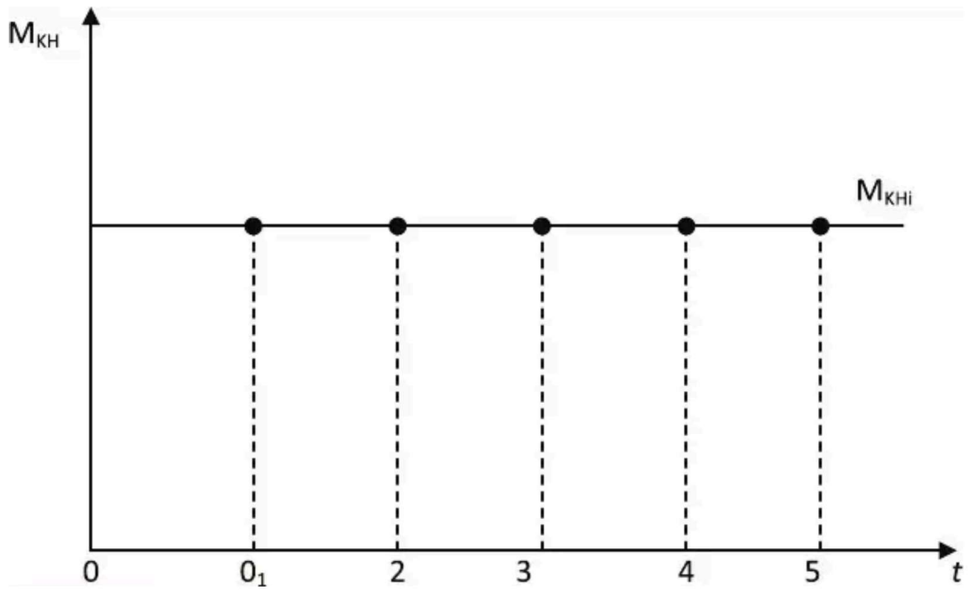
- ***Mức khấu hao hàng năm***

$$\text{Số tiền trích khấu hao trong kỳ} = \frac{\text{Giá trị phải khấu hao TSCĐ}}{\text{Thời gian sử dụng dự tính của TSCĐ}}$$

$$\text{Giá trị phải khấu hao TSCĐ} = \text{Nguyên giá} - \text{Giá trị thanh lý ước tính}$$

Vì việc dự tính giá trị thanh lý khó chính xác và nhỏ nên có thể bỏ qua.

$$M_{KH} = \frac{NG}{T} \qquad (4.1)$$



Hình 4.1: Khấu hao tài sản cố định theo phương pháp bình quân

Trong đó:

M_{KH} : là số tiền trích khấu hao trong kỳ

T : Thời gian sử dụng hữu ích của TSCĐ

Đây là thời gian sử dụng hữu ích của tài sản và được xác định dựa trên sự xem xét của doanh nghiệp về tuổi thọ kinh tế và tuổi thọ kỹ thuật của tài sản.

- *Tuổi thọ kỹ thuật:* là thời gian sử dụng của tài sản căn cứ vào các thông số kỹ thuật khi chế tạo tài sản đó
- *Tuổi thọ kinh tế:* là thời gian sử dụng tài sản tối ưu sao cho tài sản đó không bị lạc hậu về mặt kỹ thuật.

Thông thường tuổi thọ kinh tế thường ngắn hơn tuổi thọ kỹ thuật và các doanh nghiệp thường trích khấu hao theo tuổi thọ kinh tế để duy trì khả năng cạnh tranh cho doanh nghiệp.

Nguyên giá tài sản cố định (NG) được xác định tuỳ theo từng trường hợp. Tuy nhiên, có thể hiểu một cách chung nhất, nguyên giá tài sản cố định bao gồm toàn bộ các chi phí thực tế doanh nghiệp bỏ ra để có tài sản đó tính đến thời điểm đưa tài sản vào trạng thái sẵn sàng sử dụng. Nguyên giá tài sản cố định thay đổi trong các trường hợp sau:

- Đánh giá lại tài sản cố định khi góp vốn liên doanh hay chuyển đổi hình thức sở hữu.
- Nâng cấp, hiện đại hoá nhằm làm tăng tính năng, công suất chất lượng của tài sản cố định.
- Tháo dời một, hoặc một vài bộ phận tài sản cố định.

Như vậy, sau khi xác định được giá trị cần trích khấu hao và thời gian trích khấu hao, doanh nghiệp có thể dễ dàng tính được mức khấu hao hàng năm theo phương pháp bình quân. Tuy nhiên, nếu chỉ nhìn vào số tiền khấu hao hàng kỳ, nhà quản lý không thể biết được tốc độ thu hồi vốn của tài sản đó. Bởi vậy, chỉ tiêu "tỷ lệ khấu hao" được đưa ra nhằm đo lường tốc độ thu hồi vốn của một hoặc các tài sản cố định trong doanh nghiệp

- ***Tỷ lệ khấu hao hàng năm:***

  Tỷ lệ khấu hao hàng năm của tài sản cố định *(T_{KH})* là tỷ lệ phần trăm giữa mức trích khấu hao *(M_{KH})* và nguyên giá của tài sản cố định (NG).

  Trong phương pháp khấu hao bình quân, có hai loại tỷ lệ khấu hao tài sản cố định: tỷ lệ khấu hao cá biệt và tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân.

- *Tỷ lệ khấu hao cá biệt:* được tính cho một tài sản riêng biệt và phản ánh tốc độ thu hồi vốn của tài sản đó. Tỷ lệ khấu hao cá biệt được xác định theo công thức sau:

$$T_{KH} = \frac{M_{KH}}{NG}$$

hay: (4.2)

$$T_{KH} = \frac{1}{T} \times 100$$

- *Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân:* được tính chung cho một nhóm hay tất cả các tài sản cố định trong doanh nghiệp. Tỷ lệ này phản ánh tốc độ thu hồi vốn bình quân của tất cả các tài sản đó. Có hai cách tính:

Cách 1: Xếp tất cả các tài sản cố định có cùng tỷ lệ khấu hao cá biệt vào một nhóm. Tính tỷ trọng của từng nhóm trong tổng nguyên giá tài sản cố định theo công thức:

$$f_i = \frac{NG_i}{NG} \quad (4.3)$$

Trong đó:

f_i : Tỷ trọng của nhóm thứ *i*

NG_i : Tổng nguyên giá của nhóm thứ *i*

NG : Tổng nguyên giá tài sản cố định của doanh nghiệp

Tính tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân theo công thức:

$$\overline{T}_{KH} = \sum_{i=1}^{n} f_i \times T_{KHi} \quad (4.4)$$

Trong đó:

$\overline{T}_{KH}$: Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân

T_{KHi} : Tỷ lệ khấu hao cá biệt của từng nhóm

i : Nhóm tài sản cố định thứ i (i = 1- n)

n : Tổng số nhóm tài sản cố định

Cách 2: Xếp tài sản cố định vào từng nhóm khác nhau theo một tiêu thức bất kỳ (VD: theo công dụng kinh tế, mục đích sử dụng, v.v...). Tính số tiền khấu hao của từng nhóm M_{KHi}

Tính tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân theo công thức:

$$\overline{T}_{KH} = \frac{\sum_{i=1}^{n} M_{KHi}}{\sum_{i=1}^{n} NG_i} \qquad (4.5)$$

✓ **Ưu, nhược điểm**

- *Ưu điểm:* Tính toán đơn giản, tạo thuận lợi cho công tác lập kế hoạch tài chính; Ít gây biến động lớn về giá thành do số tiền khấu hao hàng năm không thay đổi; Cho phép đánh giá được tình hình khấu hao và thu hồi vốn cố định thông qua tỷ lệ khấu hao thực tế.

- *Nhược điểm:* Việc áp dụng phương pháp khấu hao này thường không chính xác, không phản ánh được hao mòn vô hình của TSCĐ; Không phù hợp với TSCĐ có mức độ hoạt động rất không đều trong năm hay giữa các năm; Tốc độ thu hồi vốn chậm, do đó bị ảnh hưởng lớn của hao mòn vô hình

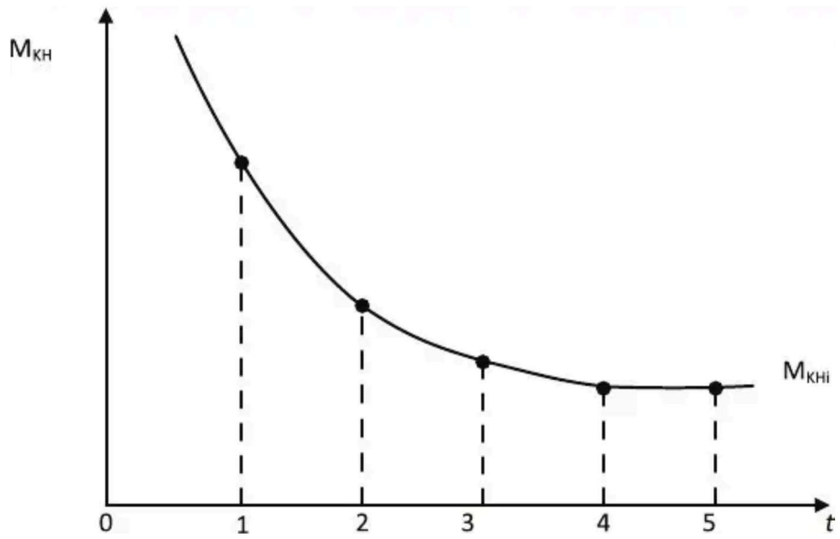
b) Phương pháp khấu hao nhanh

Để khắc phục nhược điểm của phương pháp khấu hao đường thẳng, người ta sử dụng phương pháp khấu hao nhanh. Theo phương

pháp này, mức trích khấu hao hàng năm được đẩy cao lên trong những năm đầu tiên và giảm dần theo thời gian sử dụng của tài sản. Nhờ vậy, chỉ sau một thời gian sử dụng tài sản, doanh nghiệp đã thu hồi được phần lớn giá trị tài sản cố định, hạn chế thiệt hại do hao mòn vô hình gây ra.

- ***Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần***

  Sở dĩ phương pháp này được gọi là khấu hao theo số dư giảm dần vì số tiền khấu hao hàng năm được tính bằng cách lấy giá trị còn lại của tài sản cố định tại thời điểm đầu năm đó, nhân với một tỷ lệ khấu hao không đổi. Vì giá trị còn lại của tài sản giảm dần theo thời gian sử dụng trong khi tỷ lệ khấu hao không thay đổi, do vậy số tiền khấu hao hàng năm cũng giảm dần.



Hình 4.2: Khấu hao tài sản cố định theo phương pháp số dư giảm dần

Công thức tính:

$$M_{KHi} = G_{ci} \times T_{KH_N} \qquad (4.6)$$

Trong đó:

i : số thứ tự năm sử dụng TSCĐ $i = \overline{1,n}$

M_{KHi} : số tiền trích khấu hao hàng năm

G_{ci} : giá trị còn lại của TSCĐ đầu năm thứ i

$$G_{ci} = NG_i - KHLK_i \qquad (4.7)$$

T_{KHN} : tỷ lệ khấu hao cố định hàng năm của TSCĐ theo phương pháp số dư giảm dần. Để đảm bảo cho phương pháp này có ý nghĩa, T_{KHN} phải lớn hơn tỷ lệ khấu hao theo phương pháp bình quân. và được tính theo công thức sau:

$$T_{KHN} = T_{KH} \times H_đ \qquad (4.8)$$

Trong đó:

T_{KH} : là tỷ lệ khấu hao theo phương pháp bình quân,

$H_đ$: là hệ số điều chỉnh

Thời gian sử dụng tài sản cố định càng dài, hệ số điều chỉnh càng lớn. Tuỳ thuộc vào kinh nghiệm về quản lý và đổi mới TSCĐ ở mỗi nước, $H_đ$ sẽ được quy định cho phù hợp. Ở Việt Nam, hệ số điều chỉnh được quy định như sau:

Thời gian sử dụng tài sản (t)	Hệ số điều chỉnh $H_đ$
$T \leq 4$:	1,5
$5 \leq T \leq 6$	2
$6 < T$	2,5

Ví dụ:

Công ty TNHH Minh Anh mới nhập một dây chuyền sản xuất hiện đại nguyên giá 1000 (triệu đồng), dự tính sử dụng trong 5 năm. Lập bảng trích khấu hao dây chuyền nói trên theo phương pháp khấu hao số dư giảm dần.

Tỷ lệ khấu hao theo phương pháp bình quân: $T_{KH} = 1/5 = 20\%$

Hệ số điều chỉnh $H_đ = 2$ (vì T = 5 năm)

$$\Rightarrow T_{KHN} = 20\% \times 2 = 40\%$$

Năm	**Số tiền khấu hao hàng năm (M_{KH_i})**	**$KHLK_i$**	**G_{C_i}**
1	1000 x 40% = 400	400	1000 - 400 = 600
2	600 x 40% = 240	400 + 240 = 640	1000 - 640 = 360
3	360 x 40% = 144	640 + 144 = 784	1000 - 784 = 216
4	216 x 40% = 86.4	784 + 86.4 = 870.4	1000 - 870.4 = 129.6
5	129,6 x 40% = 51,84	870,4 + 51,84 = 922,24	1000 - 922,24 = 77,76

Bảng 4.1: Khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần

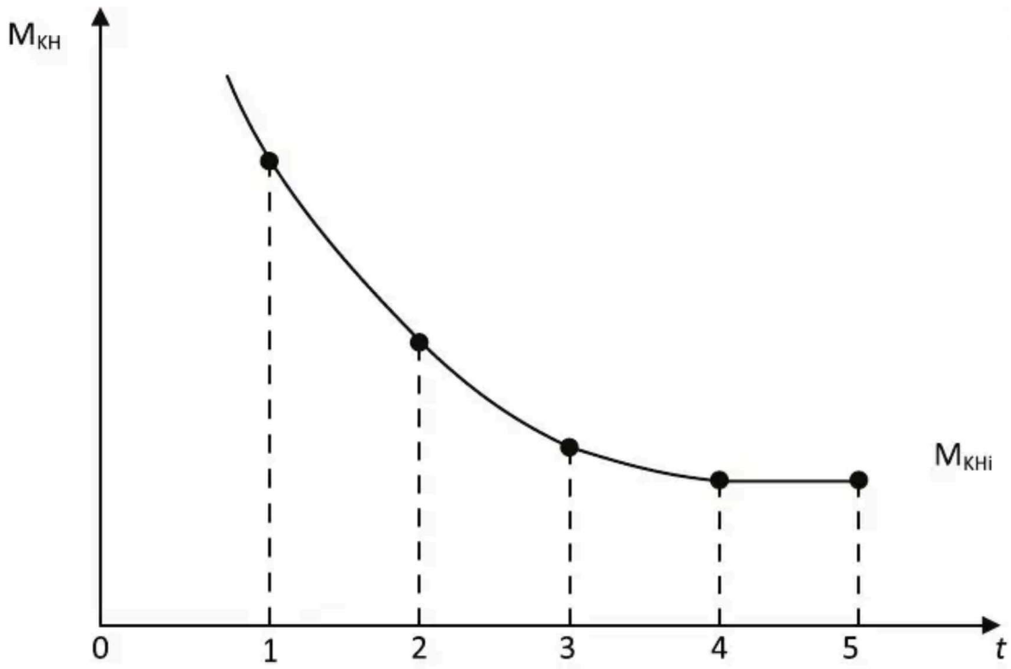
Ưu, nhược điểm của phương pháp:

Ưu điểm	***Nhược điểm***
- Tốc độ thu hồi vốn cao, do vậy giúp doanh nghiệp hạn chế được thiệt hại do hao mòn vô hình gây ra	- Dễ gây đột biến về giá thành do chi phí khấu hao TSCĐ rất cao trong những năm đầu tiên.
- Phản ánh được hao mòn vô hình của TSCĐ	- Không cho phép doanh nghiệp thu hồi đầy đủ vốn đầu tư bỏ ra do số tiền khấu hao trong năm cuối luôn nhỏ hơn giá trị còn lại của TSCĐ đầu năm đó.
- Là một biện pháp hoãn thuế cho doanh nghiệp	- Tính toán khá phức tạp

- ***Phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh:*** Để khắc phục nhược điểm về thu hồi vốn của phương pháp trên, người ta đưa ra phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần có điều chỉnh. Thực chất, phương pháp này là sự kết hợp giữa phương pháp khấu hao bình quân với khấu hao theo số dư giảm dần.

Theo Thông tư 45/2013/TT - BTC hướng dẫn chế độ quản lý, sử dụng và trích khấu hao tài sản cố định

- Trong những năm đầu: trích theo phương pháp số dư giảm dần
- Những năm cuối: cho đến khi M_{KHi} theo phương pháp số dư giảm dần bắt đầu nhỏ hơn hoặc bằng M_{KHi} theo phương pháp bình quân tính tại thời điểm đó, doanh nghiệp chuyển sang trích theo phương pháp khấu hao bình quân.



Hình 4.3: Khấu hao tài sản cố định theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh

$$M_{KHi(SDGD)} \leq M_{KHi(BQ)} = \frac{\text{Giá trị còn lại của TSCĐ đầu năm i}}{\text{Số năm sử dụng còn lại của TSCĐ}}$$

Ví dụ:

Vẫn với ví dụ ở trên, ta thấy bắt đầu tại thời điểm đầu năm thứ 4 nếu trích khấu hao theo phương pháp khấu hao bình quân:

$M_{KHi(BQ)} = \frac{216}{2} = 108 > M_{KHi(SDGD)} = 86,4$ theo phương pháp khấu hao số dư giảm dần =>Từ năm thứ 4 chuyển sang phương pháp bình quân

Ta có bảng trích khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh:

Năm	M_{KHi}	$KHLK_i$	G_{ci}
1	1.000 x 40% = 400	400	1.000 - 400 = 600
2	600 x 40% = 240	400 + 240 = 640	1.000 - 640 = 360
3	360 x 40% = 144	640 + 144 = 784	1.000 - 784 = 216
4	$\frac{216}{2} = 108$	784 + 108 = 892	1000 - 892 = 108
5	108	892 + 108 = 1.000	1.000 - 1.000 = 0

Bảng 4.2: Khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần có điều chỉnh

c) Phương pháp khấu hao theo khối lượng, số lượng sản phẩm

Mức trích khấu hao hàng năm theo phương pháp này phụ thuộc vào sản lượng sản phẩm sản xuất ra.

Phương pháp này chỉ áp dụng cho các TSCĐ có tính chất mùa vụ và trực tiếp liên quan đến việc sản xuất ra sản phẩm.

Nội dung:

- ***Bước 1:*** Tính mức khấu hao bình quân trên một đơn vị sản phẩm

$$\overline{M}_{KH_{dv}} = \frac{NG}{Q_{cs}} \qquad (4.9)$$

Trong đó Q_{cs} là tổng sản lượng cả đời hoạt động của TSCĐ căn cứ theo hồ sơ kinh tế kỹ thuật khi chế tạo ra tài sản (còn gọi là sản lượng theo công suất thiết kế).

- ***Bước 2:*** Tính số tiền khấu hao hàng năm bằng cách lấy mức khấu hao bình quân một đơn vị sản phẩm nhân với sản lượng thực tế của năm đó

$$M_{KH_i} = \overline{M}_{KH_{dv}} \; x \; Q_{xi} \qquad (4.10)$$

Ví dụ:

Công ty cổ phần VMA mua mới một dây chuyền sản xuất công nghệ cao, nguyên giá 2.800 triệu đồng. Sản lượng theo công suất thiết kế của máy là 1,4 triệu sản phẩm. Sản lượng sản xuất của năm thứ nhất dự kiến như sau:

Quý	**1**	**2**	**3**	**4**
Q_{xi}	50.000	45.000	65.000	70.000

Yêu cầu: Tính mức trích khấu hao của từng quý và cả năm thứ nhất của dây chuyền này theo phương pháp khấu hao theo khối lượng, số lượng sản phẩm?

Giải: *(đơn vị: ngàn đồng)*

- Tính mức trích khấu hao bình quân cho 1 sản phẩm:

$$\overline{M}_{KH_{dv}} = \frac{2.800.000}{1.400.000} = 2$$

- Mức trích khấu hao theo sản lượng thực tế của các quý:

Quý	**1**	**2**	**3**	**4**
Q_{xi}	50.000	45.000	65.000	70.000
M_{KH}	50.000 x 2 = 100.000	45.000 x 2 = 90.000	65.000 x 2 = 130.000	70.000 x 2 = 140.000

Bảng 4.3: Khấu hao theo sản lượng

- Mức trích khấu hao cả năm thứ nhất là:

M_{KH1} = 100.000 + 90.000 + 130.000 + 140.000

= 460.000

Nhận xét:

Ưu điểm	***Nhược điểm***
- Phản ánh chính xác hơn mức độ hao mòn của TSCĐ - Thích hợp với các TSCĐ có mức độ hoạt động không đều giữa các thời kỳ.	- Việc khấu hao có thể trở nên phức tạp nếu trình độ quản lý TSCĐ yếu. - Phạm vi áp dụng hẹp

4.2.2. Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ

Lập kế hoạch khấu hao tài sản cố định hàng năm là một trong những nội dung của kế hoạch tài chính doanh nghiệp, nhằm xác định số tiền khấu hao hàng năm được tính vào chi phí sản xuất kinh doanh giúp doanh nghiệp quản lý và nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản cố định.

Ý nghĩa của kế hoạch khấu hao tài sản cố định

- ✓ Tạo điều kiện cho doanh nghiệp quản lý TSCĐ, đánh giá tốc độ thu hồi vốn, từ đó có các biện pháp bảo toàn vốn và đổi mới tài sản.
- ✓ Cho phép doanh nghiệp dự kiến trước các biến động TSCĐ về quy mô, thời điểm, từ đó chủ động lên kế hoạch huy động vốn nhằm tái sản xuất giản đơn hoặc mở rộng TSCĐ.
- ✓ Lập kế hoạch khấu hao TSCĐ chính xác sẽ góp phần giúp cho doanh nghiệp lập kế hoạch chi phí sản xuất kinh doanh chính xác.

Nội dung công tác lập kế hoạch khấu hao

- *Nguyên tắc lập kế hoạch khấu hao TSCĐ:*

✓ *Phạm vi trích khấu hao:* (Theo Thông tư 45/2013/TT - BTC)

Tất cả TSCĐ hiện có của doanh nghiệp đều phải trích khấu hao, trừ những TSCĐ sau đây:

- TSCĐ đã khấu hao hết giá trị nhưng vẫn đang sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh.

- TSCĐ khấu hao chưa hết bị mất.

- TSCĐ khác do doanh nghiệp quản lý mà không thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp (trừ TSCĐ thuê tài chính).

- TSCĐ không được quản lý, theo dõi, hạch toán trong sổ sách kế toán của doanh nghiệp.

- TSCĐ sử dụng trong các hoạt động phúc lợi phục vụ người lao động của doanh nghiệp (trừ các TSCĐ phục vụ cho người lao động làm việc tại doanh nghiệp như: nhà nghỉ giữa ca, nhà ăn giữa ca, xe đưa đón người lao động,..).

TSCĐ từ nguồn viện trợ không hoàn lại sau khi được cơ quan có thẩm quyền bàn giao cho doanh nghiệp để phục vụ công tác nghiên cứu khoa học.

- TSCĐ vô hình là quyền sử dụng đất lâu dài có thu tiền sử dụng đất hoặc nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất lâu dài hợp pháp.

✓ *Thời điểm trích hoặc thôi trích khấu hao:*

Việc trích hoặc thôi trích khấu hao TSCĐ được thực hiện bắt đầu từ ngày (theo số ngày của tháng) mà TSCĐ tăng hoặc giảm.

Tuy nhiên, dưới góc độ lập kế hoạch thì việc trích hoặc thôi trích khấu hao TSCĐ được thực hiện ngay từ tháng mà TSCĐ tăng hoặc giảm.

- *Phương pháp lập kế hoạch khấu hao TSCĐ*

Có hai phương pháp lập kế hoạch khấu hao TSCĐ, cả hai phương pháp này đều là sự áp dụng cụ thể phương pháp khấu hao bình quân vào công tác kế hoạch hoá tài chính của doanh nghiệp.

Phương pháp 1:

Sử dụng tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân

Phương pháp này không đi tính số tiền khấu hao của từng tài sản một cách trực tiếp thông qua tỷ lệ khấu hao cá biệt mà tính gián tiếp bằng cách lấy tổng nguyên giá phải trích khấu hao bình quân trong kỳ nhân với tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân (được tính chung cho toàn bộ tài sản cố định tại doanh nghiệp).

- Tính tổng nguyên giá TSCĐ đầu năm kế hoạch

$$NG_{đ} = NG_{cq3} + NG_{tq4} - NG_{gq4} \qquad (4.11)$$

Trong đó:

$NG_{đ}$: Tổng nguyên giá TSCĐ đầu năm kế hoạch

NG_{cq3} : Tổng nguyên giá TSCĐ thực tế cuối quý 3 năm báo cáo

NG_{tq4} : Tổng nguyên giá TSCĐ dự kiến tăng trong quý 4 năm báo cáo

NG_{gq4} : Tổng nguyên giá TSCĐ dự kiến giảm trong quý 4 năm báo cáo

- Tính tổng nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao đầu năm kế hoạch

$$NG_{đ(KH)} = NG_{đ} - NG_{đ(KKH)} \qquad (4.12)$$

Trong đó:

$NG_{đ(KH)}$: Tổng nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao đầu năm kế hoạch

$NG_{đ(KKH)}$: Nguyên giá TSCĐ không phải trích khấu hao đầu năm kế hoạch

- Tính nguyên giá phải trích khấu hao tăng, giảm bình quân trong năm kế hoạch

+ Nguyên giá phải trích khấu hao tăng bình quân trong năm KH

$$\overline{NG_t} = \sum_{i=1}^{n} \frac{NG_{ti} \times t_{khi}}{12} \qquad (4.13)$$

Trong đó:

$\overline{NG_t}$: Nguyên giá phải trích khấu hao tăng bình quân trong năm KH

NG_{ti} : Nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao tăng trong năm KH

+ Nguyên giá phải trích khấu hao giảm bình quân trong năm KH

$$\overline{NG_g} = \sum_{j=1}^{n} \frac{NG_{gj} \times t_{kkhj}}{12} \qquad (4.14)$$

Trong đó:

$\overline{NG_g}$: Nguyên giá phải trích khấu hao giảm bình quân

NG_{gj}: Nguyên giá TSCĐ phải tính khấu hao giảm trong năm KH

t_{kkhj}: Số tháng không phải trích khấu hao của tài sản thứ j

t_{kkhj} = 12 - tháng phát sinh giảm + 1

+ Tính tổng nguyên giá tài sản cố định phải trích khấu hao bình quân năm kế hoạch

$$\overline{NG}_{KH} = NG_{đ(KH)} + \overline{NG}_t - \overline{NG}_g \qquad (4.15)$$

+ Tính số tiền trích khấu hao trong năm kế hoạch

$$M_{KH} = \overline{NG}_{KH} \times \overline{T}_{KH} \qquad (4.16)$$

Trong đó:

M_{KH}: Số tiền trích khấu hao trong năm kế hoạch

$\overline{T}_{KH}$: Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân năm kế hoạch

+ Phân phối số tiền trích khấu hao.

Số tiền khấu hao TSCĐ sẽ được phân phối theo nguyên tắc: Đối với các TSCĐ có nguồn hình thành từ vốn vay thì số tiền trích khấu hao dùng để trả nợ gốc và lãi hàng kỳ. Đối với các TSCĐ có nguồn hình thành từ vốn chủ sở hữu, số tiền trích khấu hao có thể sử dụng để đầu tư sinh lợi trong lúc tạm thời nhàn rỗi và từ đầu tư TSCĐ mới.

Ví dụ:

Một doanh nghiệp có tình hình tài sản cố định như sau (đơn vị: triệu đồng)

I. Năm báo cáo:

- Tại thời điểm 30/9: Tổng nguyên giá TSCĐ là 25.000
- Trong quý IV:

+ Tháng 10: nhận vốn góp liên doanh bằng một dây chuyền sản xuất, giá do hội đồng giao nhận tài sản đánh lại là 1.200

+ Tháng 11: nhượng bán một dây chuyền sản xuất nguyên giá 900

+ Cuối tháng 12: theo kiểm kê, tổng nguyên giá tài sản cố định không phải trích khấu hao tại doanh nghiệp là 2.300

II. Năm kế hoạch:

Tình hình biến động tài sản dự kiến như sau

- Tháng 2, mua mới một máy chuyên dùng nguyên giá 720

- Tháng 3, hết hạn sử dụng đồng thời thanh lý một khu nhà xưởng nguyên giá 1.800

- Tháng 5, nâng cấp một tài sản cố định nguyên giá 1400, tổng chi phí nâng cấp là 360

- Tháng 9, đem góp vốn liên doanh bằng một tài sản cố định nguyên giá 2400 đồng thời nhượng bán một thiết bị quản lý nguyên giá 840

- Tỷ lệ khấu hao tổng hợp bình quân: 10%

Yêu cầu: *Tính mức trích khấu hao TSCĐ năm kế hoạch?*

Giải:

+ Tính tổng nguyên giá TSCĐ đầu năm kế hoạch:

$NG_{đ} = 25.000 + 1.200 - 900 = 25.300$

+ Tính tổng nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao đầu năm kế hoạch:

$NG_{đ(KH)} = 25.300 - 2.300 = 23.000$

+ Tính nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao tăng, giảm bình quân năm kế hoạch:

$$\overline{NG_t} = \frac{720 \times 11}{12} + \frac{360 \times 8}{12} = 900$$

$$\overline{NG_g} = \frac{1.800 \times 10}{12} + \frac{2.400 \times 4}{12} + \frac{840 \times 4}{12} = 2.580$$

+ Tính nguyên giá TSCĐ phải trích khấu hao bình quân trong năm kế hoạch

$\overline{NG_{KH}}$ = 23.000 + 900 - 2.580 = 21.320

+ Tính số tiền khấu hao năm kế hoạch

M_{KH} = 21.320 x 10% = 2.132

Phương pháp 2*: Sử dụng tỷ lệ khấu hao cá biệt*

Đặc điểm của phương pháp khấu hao được phân bổ đều đặn trong suốt thời gian sử dụng của tài sản. Do vậy, nếu không có sự biến động về tài sản, số tiền trích khấu hao từng tháng trong năm của doanh nghiệp sẽ bằng nhau. Tuy nhiên, trên thực tế, trong hoạt động sản xuất kinh doanh, tài sản cố định tại doanh nghiệp luôn biến động, do vậy tổng số tiền khấu hao hàng tháng sẽ thay đổi phù hợp với các biến động này.

Cách áp dụng:

- Tính mức trích khấu hao của từng tháng:

Số tiền trích khấu hao từng tháng sẽ bằng số tiền trích khấu hao tháng trước cộng với số khấu hao tăng thêm và trừ đi số khấu hao giảm đi trong tháng.

$$M_{KH_i} = M_{KH_{(i-1)}} + M_{KH_{i(t)}} - M_{KH_{i(g)}} \qquad (4.17)$$

Trong đó:

i : là số thứ tự của tháng (i = $\overline{1, 12}$)

M_{KH_i} : là mức khấu hao của tháng thứ i

$M_{KH_{(i-1)}}$: là mức khấu hao của tháng thứ (i - 1)

$M_{KH_{i(t)}}$: là mức khấu hao tăng trong tháng thứ i

$M_{KH_{i(g)}}$: là mức khấu hao giảm trong tháng thứ i

- Tính mức khấu hao của cả năm:

Mức khấu hao của cả năm bằng tổng mức khấu hao của 12 tháng.

$$M_{KH} = \sum_{i=1}^{12} M_{KH_i} \qquad (4.18)$$

Ví dụ:

Một doanh nghiệp có tài liệu về tình hình biến động tài sản năm kế hoạch như sau (đơn vị: triệu đồng):

- *Tháng 2, mua mới một máy chuyên dùng nguyên giá 600, tỷ lệ khấu hao cá biệt 10%*
- *Tháng 5, nhượng bán một dây chuyền sản xuất nguyên giá 2400 (tỷ lệ khấu hao cá biệt 11%/ năm) và đem góp vốn liên doanh bằng một tài sản cố định nguyên giá 1.800 (tỷ lệ khấu hao cá biệt 12%/năm)*
- *Tháng 10, xây dựng cơ bản hoàn thành bàn giao và đưa vào sử dụng một khu nhà xưởng nguyên giá 1200 (tỷ lệ khấu hao cá biệt 5%/năm)*

***Yêu cầu**: Tính mức trích khấu hao năm kế hoạch của doanh nghiệp?*

Biết rằng: Số tiền trích khấu hao tháng 12 năm báo cáo là 200.

Giải:

- *Trong tháng 1 không có sự biến động về tài sản, do đó mức khấu hao tháng 1 năm kế hoạch bằng mức khấu hao tháng 12 năm báo cáo:*

$$M_{KHi} = 200$$

- *Tháng 2 doanh nghiệp mua thêm một máy chuyên dùng, tài sản tăng, mức khấu hao trong tháng 2 bằng mức khấu hao tháng 1 cộng phần khấu hao tăng thêm của tài sản mới.*

$$M_{KH2} = 200 + \frac{600 \times 10\%}{12} = 205$$

- *Tháng 3, tháng 4 không có sự biến động về tài sản, do đó, mức khấu hao hai tháng này đều bằng mức khấu hao trong tháng 2*

$$M_{KH4} = M_{KH3} = M_{KH2} = 205$$

- *Tháng 5, doanh nghiệp nhượng bán một tài sản và đem góp vốn liên doanh bằng tài sản khác, tài sản giảm. Doanh nghiệp thôi không trích khấu hao với hai tài sản này. Mức khấu hao tháng bằng mức khấu hao tháng 4 trừ đi số tiền khấu hao của hai tài sản trên.*

$$M_{KH5} = 205 - \frac{2.400 \times 11\%}{12} - \frac{1.800 \times 12\%}{12} = 165$$

- *Tháng 6, 7, 8, 9 đều không có sự biến động gì về tài sản, số tiền khấu hao của các tháng này đều bằng số tiền khấu hao tháng 5*

$$M_{KH9} = M_{KH8} = M_{KH7} = M_{KH6} = M_{KH5} = 165$$

- *Tháng 10, doanh nghiệp hoàn thành xây dựng cơ bản hoàn thành bàn giao và đưa vào sử dụng một khu nhà xưởng, tài sản tăng. Mức khấu hao trong tháng 10 bằng mức khấu hao tháng 9 cộng với phần khấu hao tăng thêm của khu nhà xưởng.*

$$M_{KH10} = 165 + \frac{1.200x5\%}{12} = 170$$

- *Tháng 11, 12 không có sự biến động về tài sản. Mức khấu hao trong hai tháng này bằng mức khấu hao của tháng 10.*

$$M_{KH12} = M_{KH11} = M_{KH10} = 170$$

- *Mức trích khấu hao của doanh nghiệp năm kế hoạch bằng tổng mức trích khấu hao của 12 tháng*

$$M_{KH} = 200 + 3 \times 205 + 5 \times 165 + 3 \times 170 = 2.150$$

4.3. Chỉ tiêu đánh giá tình hình quản lý và sử dụng tài sản cố định

Tài sản cố định trong doanh nghiệp có vai trò quan trọng, quyết định đến năng lực sản xuất và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp đó. Tuy nhiên, để có được tài sản cố định, doanh nghiệp phải bỏ ra một khối lượng vốn lớn và sau một thời gian dài mới có thể thu hồi lại được. Nếu doanh nghiệp không có khả năng quản lý, khai thác tốt tài sản cố định, tăng hiệu suất sử dụng tài sản cố định thì sẽ có khả năng rơi vào tình trạng khó khăn về tài chính. Bởi vậy việc thường xuyên có các biện pháp nhằm tăng hiệu suất sử dụng tài sản cố định có ý nghĩa đặc biệt quan trọng với doanh nghiệp. Tuy nhiên, để có thể nâng cao được hiệu quả sử dụng tài sản cố định, trước tiên nhà quản

lý cần phải đưa ra được hệ thống các chỉ tiêu đánh giá hiệu suất sử dụng tài sản cố định.

Để đánh giá hiệu suất sử dụng tài sản cố định, người ta đưa ra các chỉ tiêu cơ bản sau:

$$H_{S(TSCĐ)} = \frac{D_{th}}{TSCĐ_{bq}} \qquad (4.19)$$

Trong đó:

$H_{S(TSCĐ)}$: Hiệu suất sử dụng TSCĐ

D_{th}:Tổng doanh thu thuần trong kỳ

$TSCĐ_{bq}$: TSCĐ bình quân trong kỳ.

$$TSCĐ_{bq} = \frac{TSCĐ_{đk} + TSCĐ_{ck}}{2}$$

Trong đó:

$TSCĐ_{đk} = NG_{đ} – KH_{lk(đ)}$ + chi phí $XDCB_{đ}$

$TSCĐ_{ck} = NG_{c} – KH_{lk(c)}$ + chi phí $XDCB_{c}$

Chi phí XDCB dở dang: căn cứ vào dự toán và tiến độ thi công của công trình để xác định.

Chỉ tiêu này cho biết cứ một đồng TSCĐ bình quân tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ đem về cho doanh nghiệp bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Thông thường, chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu suất sử dụng tài sản cố định của doanh nghiệp càng cao.

- *Hệ số hao mòn tài sản cố định*

Hệ số hao mòn tài sản cố định tại một thời điểm được xác định bằng cách lấy số khấu hao luỹ kế tại thời điểm đó chia cho tổng nguyên giá TSCĐ tại cùng thời điểm.

$$H_{HM(TSCĐ)} = \frac{KHLK}{NG} \quad (4.20)$$

Hệ số này phản ánh mức độ hao mòn TSCĐ tại doanh nghiệp. Nếu hệ số này càng cao chứng tỏ năng lực của TSCĐ càng yếu và ngược lại. Căn cứ vào hệ số này, nhà quản lý có thể xem xét trong việc đưa ra các quyết định đầu tư đổi mới TSCĐ nhằm duy trì năng lực sản xuất cho doanh nghiệp.

- *Hệ số trang bị tài sản cố định*

$$H_{TB(TSCĐ)} = \frac{\text{NG bình quân của TSCĐ trực tiếp tham gia sản xuất trong kỳ}}{\text{Số công nhân trực tiếp sản xuất trong kỳ}} \quad (4.21)$$

Chỉ tiêu này phản ánh mức độ trang bị TSCĐ trực tiếp sản xuất cho một công nhân trực tiếp sản xuất trong kỳ cao hay thấp. Hệ số này càng cao phản ánh mức độ trạng bị TSCĐ cho người công nhân trực tiếp sản xuất càng lớn, điều kiện sản xuất càng thuận lợi, doanh nghiệp đã có hướng đưa khoa học kỹ thuật vào thay thế cho lao động thủ công.

- Kết cấu tài sản cố định Tuỳ theo các cách phân loại khác nhau, TSCĐ tại doanh nghiệp sẽ được chia thành các nhóm khác nhau. Tỷ trọng nguyên giá của từng nhóm này trong tổng nguyên giá TSCĐ tại doanh nghiệp sẽ cho phép nhà quản lý thấy được kết cấu tài sản cố định theo từng tiêu thức cụ thể. Tỷ trọng của từng nhóm tài sản được tính theo công thức:

$$\text{Tỷ trọng của nhóm } i = \frac{\text{Tổng NG}_{\text{TSCĐ}} \text{ nhóm i}}{\text{Tổng NG}_{\text{TSCĐ}} \text{ của doanh nghiệp}} \quad (4.22)$$

Chỉ tiêu này có thể cho ta biết mức độ hợp lý hay không hợp lý của kết cấu TSCĐ để có hướng đầu tư và điều chỉnh kết cấu cho hợp lý, nâng cao hiệu suất sử dụng TSCĐ.

Hệ số huy động TSCĐ:

$$H_{\text{HĐ(TSCĐ)}} = \frac{\text{NG TSCĐ đang sử dụng vào hoạt động SXKD}}{\text{Tổng NG TSCĐ của doanh nghiệp}} \quad (4.23)$$

Chỉ tiêu này phản ánh mức độ sử dụng TSCĐ vào sản xuất kinh doanh trong kỳ.

4.4. Biện pháp quản trị tài sản cố định

Như đã phân tích, tài sản cố định có vai trò vô cùng quan trọng, quyết định đến năng lực sản xuất và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp. Chính bởi vậy, việc nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản cố định có ý nghĩa sống còn với doanh nghiệp. Để có thể làm được điều này, nhà quản trị tài chính phải đưa ra được hệ thống các giải pháp quản trị tài sản cố định nhằm nâng cao hiệu suất sử dụng TSCĐ cũng như bảo toàn được vốn. Dưới đây là một số các biện pháp chủ yếu mà doanh nghiệp có thể áp dụng trong công tác quản trị tài sản cố định.

- Chọn hướng đầu tư cho TSCĐ: cơ cấu TSCĐ phù hợp với đặc điểm kinh tế, kỹ thuật của ngành và của doanh nghiệp.

- Sử dụng ngay TSCĐ khi mua về: nhằm để tránh bi hao mòn, đặc biệt là hao mòn vô hình, nâng cao hiệu suất sử dụng TSCĐ
- Nâng cao trình độ sử dụng TSCĐ cả về mạt thời gian và công suất.
- Thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh để hạn chế tổn thất TSCĐ do các nguyên nhân khách quan như mua bảo hiểm tài sản, lập quỹ dự phòng tài chính v.v...
- Đánh giá và đánh giá lại TSCĐ nhằm xác định cơ sở tính khấu hao chính xác từ đó thu hồi đầy đủ vốn.
- Lựa chọn phương pháp khấu hao và mức khấu hao hợp lý

Căn cứ vào các dự báo về tiến bộ khoa học kỹ thuật có liên quan đến từng loại TSCĐ và sức chịu đựng của giá thành sản phẩm mà xác định phương pháp khấu hao và mức khấu hao cho phù hợp để bù đắp hao mòn hữu hình và hao mòn vô hình TSCĐ, nhằm phản ánh đúng mức độ hao mòn thực tế của tài sản cố định vào giá thành sản phẩm. Có thể thu hồi vốn nhanh để bảo toàn vốn cố định.

- Thực hiện chế độ bảo dưỡng, sửa chữa thường xuyên và sửa chữa lớn TSCĐ nhằm duy trì năng lực hoạt động bình thường của tài sản cố định trong quá trình sử dụng. Để bảo dưỡng tài sản cố định các doanh nghiệp thường tiến hành sửa chữa thường xuyên và sửa chữa lớn.

• *Sửa chữa thường xuyên*: là công việc bảo dưỡng, sửa chữa, thay thế những chi tiết hoặc những bộ phận hư hỏng của tài sản cố định nhằm duy trì hoạt động bình thường của tài sản cố định. Chi phí phát sinh trong thời gian sửa chữa được tính vào đối tượng sử dụng tài sản cố định đó.

• *Sửa chữa lớn:* là việc sửa chữa, thay thế những bộ phận quan trọng, chủ yếu của tài sản cố định nhằm khôi phục năng lực hoạt động ban đầu của tài sản đó. Khi sửa chữa lớn phải ngừng hoạt động, chi phí mỗi lần sửa chữa phát sinh lớn nên cần phải phân bổ hoặc trích trước chi phí vào đối tượng sử dụng. Yêu cầu khi sửa chữa lớn, tài sản cố định phải đảm bảo duy trì năng lực hoạt động bình thường của máy móc thiết bị trong vòng đời hoạt động của nó.

- Cải tiến, hiện đại hoá máy móc, thiết bị, nâng cao công suất hoạt động của tài sản, chú trọng đổi mới trang thiết bị và công nghệ.

- Thanh lý kịp thời những TSCĐ dư thừa hoặc không còn sử dụng được để thu hồi vốn đầu tư dùng cho việc đầu tư mới.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Tài sản cố định: khái niệm, đặc điểm và cách phân loại?
2. Hao mòn tài sản cố định: khái niệm và bản chất của các loại hao mòn?
3. Khấu hao tài sản cố định: khái niệm, nguyên tắc và phương pháp khấu hao?
4. Lập kế hoạch khấu hao tài sản cố định?
5. Các chỉ tiêu phản ánh hiệu suất sử dụng tài sản cố định?
6. Một số biện pháp quản trị tài sản cố định của doanh nghiệp?

Chương 5

QUẢN TRỊ TÀI SẢN LƯU ĐỘNG

Tài sản lưu động là loại tài sản có ý nghĩa sống còn đối với doanh nghiệp, quyết định trực tiếp đến tính liên tục ổn định trong kinh doanh của mỗi doanh nghiệp. Xuất phát từ tầm quan trọng của tài sản lưu động, việc sử dụng tài sản lưu động một cách tiết kiệm và hiệu quả trở thành một nhiệm vụ quan trọng trong các hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp. Để thực hiện được nhiệm vụ này, bản thân doanh nghiệp phải xác định đúng đắn nhu cầu vốn lưu động của mình dựa vào các phương pháp phù hợp cũng như thực hiện tốt công tác quản trị vốn bằng tiền, khoản phải thu và hàng tồn kho. Nội dung chương 5 tập trung nghiên cứu về khái niệm, nội dung của tài sản lưu động, các phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động và nội dung quản trị tài sản lưu động trong doanh nghiệp.

5.1. Tài sản lưu động của doanh nghiệp

5.1.1. Khái niệm và nội dung tài sản lưu động

a) Khái niệm:

Tài sản lưu động (TSLĐ) là những tài sản ngắn hạn có thời gian thu hồi vốn hoặc thanh toán trong vòng một năm hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường của doanh nghiệp.

b) Đặc điểm của tài sản lưu động:

- Tài sản lưu động liên tục thay đổi hình thái biểu hiện trong suốt quá trình kinh doanh, đối với các DNSX hình thái TSLĐ: *T - H - SX - H' - T'*, đối với các DNTM hình thái TSLĐ: *T - H - T'*.
- Giá trị tài sản lưu động được chuyển dịch toàn bộ một lần vào mỗi chu kỳ kinh doanh.
- Tài sản lưu động hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ kinh doanh.
- Toàn bộ giá trị tài sản lưu động được thu hồi sau khi kết thúc một chu kỳ kinh doanh.

c) Nội dung tài sản lưu động: bao gồm hai bộ phận

- Tài sản lưu động sản xuất: Vật tư dự trữ để đảm bảo cho quá trình sản xuất diễn ra liên tục: nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, nhiên liệu,... Sản phẩm đang trong quá trình sản xuất: sản phẩm dở dang, bán thành phẩm,...
- Tài sản lưu động lưu thông: Bao gồm các tài sản trong quá trình lưu thông của doanh nghiệp: thành phẩm trong kho chờ tiêu thụ, vốn bằng tiền, vốn trong thanh toán,...

d) Vai trò của tài sản lưu động:

- Tài sản lưu động là điều kiện vật chất không thể thiếu để đảm bảo cho quá trình kinh doanh được tiến hành bình thường và liên tục.
- Sự vận động của TSLĐ phản ánh tình hình mua sắm vật tư, tình hình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

- Giá trị tài sản lưu động ở mỗi khâu cho biết số lượng vật tư, hàng hoá dự trữ sử dụng ở các khâu nhiều hay ít. Tốc độ luân chuyển tài sản lưu động phản ánh vật tư được sử dụng hiệu quả và tiết kiệm hay không, thời gian nằm ở khâu sản xuất và lưu thông có hợp lý hay không hợp lý. Thông qua tỷ trọng của TSLĐ trong từng khâu và thời gian của mỗi khâu trong quá trình kinh doanh để điều chỉnh kết cấu TSLĐ cho hợp lý nhằm sử dụng một cách tiết kiệm và hiệu quả.

5.1.2. Phân loại tài sản lưu động

Công tác quản lý tài sản lưu động muốn tiến hành khoa học và hiệu quả đòi hỏi nhà quản lý phải nắm được thành phần và kết cấu của tài sản lưu động, từ đó có các biện pháp điều chỉnh và nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản lưu động. Người ta sử dụng các tiêu thức khác nhau để phân loại tài sản lưu động tuỳ thuộc vào mục tiêu của nhà quản lý. Có hai tiêu thức phân loại chủ yếu thường được sử dụng: phân loại theo hình thái biểu hiện và phân loại theo vai trò của TSLĐ đối với quá trình sản xuất kinh doanh.

a) Phân loại theo hình thái biểu hiện

Theo hình thái biểu hiện, tài sản lưu động được chia thành hai loại:

* Tiền, các khoản phải thu và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn

- Tiền: bao gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển. Tiền là loại tài sản có tính thanh khoản cao nhất, đứng đầu tiên bên tài sản trên bảng cân đối kế toán. Loại tài sản này có thể dễ dàng chuyển đổi thành các tài sản khác hoặc thanh

toán các nghĩa vụ tài chính cho doanh nghiệp, bởi vậy nó cho phép doanh nghiệp duy trì khả năng chi trả và phòng tránh rủi ro thanh toán.

Tuy nhiên, đây cũng là loại tài sản không hoặc gần như không sinh lợi bởi vậy việc giữ tiền mặt ở mức độ nào để vừa đảm bảo an toàn vừa tiết kiệm vốn lại là một câu hỏi quan trọng cần nhà quản trị tài chính quan tâm giải quyết.

- Các khoản phải thu: chủ yếu bao gồm các khoản phải thu từ khách hàng, ngoài ra còn có các khoản ứng trước cho nhà cung cấp, v.v...
- Đầu tư tài chính ngắn hạn.

* Hàng tồn kho bao gồm:

- Hàng tồn kho trong khâu dự trữ: bao gồm vật tư dữ trữ. Đây là các loại nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, nhiên liệu, phụ tùng thay thế, vật đóng gói và công cụ, dụng cụ phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.
- Hàng tồn kho trong khâu sản xuất: bao gồm các sản phẩm dở dang (sản phẩm đang chế tạo).
- Hàng tồn kho trong khâu tiêu thụ: bao gồm thành phẩm. Đây là giá trị những sản phẩm đã được sản xuất xong, đạt tiêu chuẩn kỹ thuật và đã được nhập kho. Tác dụng của phân loại theo hình thái biểu hiện: Cho phép doanh nghiệp xem xét đánh giá mức tồn kho dự trữ và khả năng thanh toán của doanh nghiệp; Biết được kết cấu tài sản lưu động theo hình thái biểu hiện để có hướng điều chỉnh hợp lý và hiệu quả.

b) Phân loại theo vai trò của tài sản lưu động với quá trình sản xuất kinh doanh

Theo tiêu thức này, tài sản lưu động chia thành 3 loại chủ yếu sau:

* Tài sản lưu động trong khâu dự trữ sản xuất:

- Nguyên vật liệu chính
- Vật liệu phụ
- Nhiên liệu
- Phụ tùng thay thế
- Vật đóng gói

Công cụ, dụng cụ nhỏ.

* Tài sản lưu động trong khâu trực tiếp sản xuất:

- Sản phẩm đang chế tạo *(sản phẩm dở dang, bán thành phẩm)*
- Chi phí trả trước

* Tài sản lưu động trong khâu lưu thông:

- Thành phẩm
- Tiền
- Các khoản phải thu
- Các khoản đầu tư ngắn hạn, cho vay ngắn hạn

Tác dụng của phân loại tài sản lưu động theo vai trò với quá trình sản xuất kinh doanh: Cho phép doanh nghiệp thấy được kết cấu tài sản lưu động theo từng khâu của quá trình sản xuất kinh doanh.

Cho phép đánh giá tình hình phân bổ tài sản lưu động trong các khâu và vai trò từng thành phần với quá trình kinh doanh. Tạo cơ sở đưa ra các giải pháp tổ chức quản lý nhằm hợp lý hoá kết cấu tài sản lưu động và tăng tốc độ luân chuyển tài sản lưu động.

5.2. Nhu cầu vốn lưu động và phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động

5.2.1. Chu kỳ kinh doanh và nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

Tài sản lưu động có vai trò to lớn đối với doanh nghiệp, quyết định sự liên tục thông suốt trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, để có thể đầu tư, huy động và phân bổ tài sản lưu động một cách hợp lý và hiệu quả, trước tiên nhà quản lý cần phải xác định được nhu cầu vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của DN được tiến hành bình thường và liên tục cần phải đáp ứng đủ nhu cầu VLĐ cho tất cả các khâu của quá trình SXKD. Do đó, việc xác định nhu cầu VLĐ phải xuất phát từ chính các các khâu (giai đoạn) trong chu kỳ kinh doanh của DN.

Chu kỳ kinh doanh của một doanh nghiệp là khoảng thời gian từ khi doanh nghiệp bỏ tiền ra mua nguyên vật liệu đến khi bán được hàng hoá, thu được tiền về. Như vậy, trong khoảng thời gian này, tài sản lưu động của doanh nghiệp luân chuyển qua các giai đoạn và biểu hiện dưới các hình thái khác nhau.

- *Giai đoạn dự trữ:* Trong giai đoạn này, doanh nghiệp phải tiến hành mua sắm nguyên vật liệu để phục vụ cho hoạt động sản xuất. Nếu doanh nghiệp được hưởng tín dụng thương mại thì doanh nghiệp chưa phải trả tiền ngay mà chỉ phải trả sau một khoảng thời gian nhất định. Nhờ vậy, doanh nghiệp không phải huy động nguồn tài trợ trong thời gian này, từ đó giảm nhu cầu vốn lưu động. Trong trường hợp sản xuất không bắt đầu ngay, nguyên vật liệu sẽ được dự trữ trong kho một thời gian nhất định trước khi đưa vào sản xuất.
- *Giai đoạn sản xuất:* Giai đoạn này, nguyên vật liệu được đưa vào sản xuất và tồn tại dưới hình thái sản phẩm dở dang. Các khoản chi phí lao động, điện nước, v.v... cũng được thêm vào các sản phẩm. Khi sản phẩm hoàn thành sản xuất, giai đoạn này kết thúc.
- *Giai đoạn tiêu thụ:* Thành phẩm thường không thể tiêu thụ ngay khi mới hoàn thành, thành phẩm sẽ được nhập kho dự trữ trong thời gian nhất định trước khi được bán. Ngay cả khi được khách hàng chấp nhận mua, doanh nghiệp vẫn phải mất một khoảng thời gian để chuyển hàng hoặc cho khách hàng hưởng tín dụng thương mại. Chu kỳ kinh doanh của doanh nghiệp kết thúc khi thu được tiền về.

Từ những phân tích trên, nhu cầu vốn lưu động được xác định như sau:

$$\text{Nhu cầu VLĐ} = \begin{matrix}\text{Hàng tồn}\\ \text{kho}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Các khoản}\\ \text{phải thu}\end{matrix} - \begin{matrix}\text{Các khoản}\\ \text{phải trả}\end{matrix}$$

5.2.2. Những yếu tố ảnh hưởng đến nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp luôn biến động giữa các thời kỳ và phụ thuộc nhiều nhân tố. Dựa trên kinh nghiệm quản lý và thực tiễn, người ta đúc kết ra các nhân tố ảnh hưởng chủ yếu sau:

a) Đặc điểm, tính chất của ngành nghề kinh doanh:

Nhân tố này bao gồm chu kỳ kinh doanh, quy mô kinh doanh, tính chất thời vụ trong hoạt động kinh doanh, những thay đổi về kỹ thuật công nghệ sản xuất, v.v... sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu vốn lưu động về quy mô cũng như thời điểm.

b) Các yếu tố về mua sắm và dự trữ vật tư bao gồm:

- Khoảng cách giữa doanh nghiệp với nhà cung cấp vật tư, hàng hoá
- Thị trường vật tư thuận lợi hay khó khăn
- Khoảng cách giữa doanh nghiệp với thị trường bán hàng
- Điều kiện vận chuyển và phương tiện vận tải ...

c) Chính sách tiêu thụ sản phẩm, tín dụng thương mại và tổ chức thanh toán:

Nhân tố này ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ hạn thanh toán và quy mô khoản phải thu. Việc doanh nghiệp tổ chức tiêu thụ sản phẩm và thực hiện thủ tục thanh toán, thu tiền bán hàng cũng ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp.

5.2.3. Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp

a. Ý nghĩa:

- Xác định đúng nhu cầu vốn lưu động là cơ sở giúp doanh nghiệp chủ động trong việc tổ chức huy động vốn đáp ứng cho hoạt động của mình.
- Cho phép hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra bình thường và liên tục, tránh thiếu vốn, đình trệ sản xuất kinh doanh, đồng thời giúp tiết kiệm và tránh ứ đọng vốn.

b. Phương pháp xác định

➢ Phương pháp trực tiếp

Phương pháp này xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp bằng cách đi xác định từng nhân tố trong công thức xác định nhu cầu vốn lưu động ở trên, sau đó tổng hợp lại.

- Xác định nhu cầu vốn lưu động dự trữ hàng tồn kho cần thiết:

+ Nhu cầu vốn dự trữ nguyên vật liệu chính:

$$D_n = N_n \times F_n \qquad (5.1)$$

Trong đó:

D_n : Nhu cầu vốn dự trữ nguyên vật liệu chính kỳ kế hoạch

N_n : Số ngày dự trữ cần thiết nguyên vật liệu chính

F_n: Chi phí nguyên vật liệu chính bình quân một ngày kỳ kế hoạch

+ Nhu cầu vốn dự trữ vật tư khác:

Với vật tư dùng thường xuyên: Áp dụng phương pháp xác định giống như với nguyên vật liệu chính.

+ Với vật tư giá trị thấp, tiêu hao ít hoặc không thường xuyên: có thể tính bằng tỷ lệ % so với chi phí sử dụng vật tư đó kỳ báo cáo.

$$D_k = M_k \times T\% \qquad (5.2)$$

Trong đó:

D_k : Nhu cầu vốn dự trữ vật tư đó kỳ kế hoạch,

M_k: Tổng mức luân chuyển (chi phí sử dụng) loại vật tư đó kỳ kế hoạch,

T%: là tỷ lệ nhu cầu vốn của loại vật tư đó so với chi phí sử dụng vật tư đó ở kỳ gốc.

- *Nhu cầu vốn sản phẩm dở dang:*

$$D_s = P_n \times C_k \qquad (5.3)$$

Trong đó:

D_s : Nhu cầu vốn sản phẩm dở dang kỳ kế hoạch,

P_n : Chi phí sản xuất sản phẩm bình quân một ngày kỳ kế hoạch,

C_k *:* Chu kỳ sản xuất sản phẩm (tính từ khi nguyên vật liệu được đưa vào sản xuất cho đến khi sản xuất xong và hoàn thành nhập kho thành phẩm).

- *Nhu cầu vốn về chi phí trả trước:*

$$V_p = P_d + P_s - P_p \qquad (5.4)$$

V_p : nhu cầu vốn chi phí trả trước trong kỳ kế hoạch

P_d : chi phí trả trước đầu kỳ kế hoạch

P_s : chi phí trả trước dự kiến phát sinh kỳ kế hoạch

P_p : chi phí trả trước dự kiến phân bổ vào giá thành sản phẩm kỳ kế hoạch.

- *Nhu cầu vốn thành phẩm:*

$$D_{tp} = G_v \times N_{tp} \qquad (5.5)$$

Trong đó:

D_{tp} : Nhu cầu vốn thành phẩm trong kỳ kế hoạch

G_v : Giá vốn hàng bán bình quân mỗi ngày kỳ kế hoạch

N_{tp}: Số ngày kể từ khi thành phẩm nhập kho cho đến khi được tiêu thụ

- *Dự kiến khoản phải thu bình quân kỳ kế hoạch*

$$N_{pt} = K_{pt} \times D_n \qquad (5.6)$$

Trong đó:

N_{pt} : Khoản phải thu khách hàng bình quân dự kiến kỳ kế hoạch

K_{pt} : Thời hạn trung bình cho khách hàng nợ *(kỳ thu tiền bình quân)*

D_n : Doanh thu tiêu thụ bình quân một ngày kỳ kế hoạch.

- *Dự kiến khoản phải trả bình quân kỳ kế hoạch*

$$N_{ptr} = K_{ptr} \times M_n \qquad (5.7)$$

Trong đó:

N_{ptr} : Khoản phải trả nhà cung cấp bình quân dự kiến kỳ kế hoạch

K_{ptr} : Thời hạn tín dụng thương mại doanh nghiệp được hưởng *(kỳ trả tiền bình quân)*

M_n : Giá trị nguyên vật liệu hoặc hàng hoá mua vào bình quân một ngày kỳ kế hoạch.

Xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp Thay từng yếu tố xác định được vào công thức tính nhu cầu vốn lưu động ở trên, ta có được nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp kỳ kế hoạch

Phương pháp này tương đối chính xác tuy nhiên lại tương đối phức tạp và mất nhiều thời gian tính toán.

➢ Phương pháp gián tiếp

Phương pháp này dựa trên thống kê kinh nghiệm để xác định nhu cầu vốn lưu động.

** Trường hợp 1: dựa vào kinh nghiệm thực tế của các doanh nghiệp cùng loại trong ngành*

- Bước 1: Xác định tỷ lệ nhu cầu vốn lưu động trên doanh thu của doanh nghiệp khác trong ngành

- Bước 2: Xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp bằng cách sử dụng tỷ lệ trên nhân với doanh thu dự kiến của doanh nghiệp

Ví dụ: *Công ty Astral là doanh nghiệp mới thành lập hoạt động trong lĩnh vực sản xuất đĩa CD. Công ty NP là doanh nghiệp cùng ngành đã hoạt động trên 20 năm, có các đặc điểm về sản xuất kinh doanh tương đối giống công ty Astral. Thống kê kinh nghiệm cho*

thấy nhu cầu vốn lưu động của NP thường chiếm 20% tổng doanh thu thực hiện trong năm. Dựa trên kinh nghiệm của NP, hãy xác định nhu cầu vốn lưu động của Astral biết doanh thu dự tính của Astral là 450.000USD.

Giải:

- Vì có đặc điểm tương đối tương đồng so với công ty NP, Astral có thể sử dụng tỷ lệ kinh nghiệm của công ty NP làm căn cứ xác định nhu cầu vốn lưu động cho mình.

- Nhu cầu vốn lưu động của công ty Astral lúc này được xác định như sau:

$V_{nc} = 20\% \times 450.000 = 90.000$ *USD.*

** Trường hợp 2: dựa vào kinh nghiệm thực tế về tình hình sử dụng vốn lưu động năm trước của chính doanh nghiệp đó.*

- *Bước 1:* Xác định tỷ lệ nhu cầu vốn lưu động trên doanh thu thuần của doanh nghiệp năm trước

- *Bước 2:* Xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp kỳ kế hoạch bằng cách lấy tỷ lệ đó nhân với doanh thu thuần dự kiến của doanh nghiệp.

Ví dụ: *Công ty MK có doanh thu thuần năm báo cáo là 27.375 triệu đồng. Số liệu kế toán năm báo cáo như sau:*

(Đơn vị: Triệu đồng)

Tài sản	Đầu năm	Cuối năm
A. Tài sản ngắn hạn	**5.700**	**6.300**
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	600	645
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1.905	1.995
1. Phải thu khách hàng	1.830	1.980
2. Các khoản phải thu khác	75	15
IV. Hàng tồn kho	3.075	3.517,5
1. Hàng tồn kho	3.150	3.622,5
2. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-75	-105
V. Tài sản ngắn hạn khác	120	142.5
B. Tài sản dài hạn	**7.965**	**9.075**
I. Tài sản cố định	5.685	7.065
1. Tài sản cố định hữu hình	5.685	7.065
- Nguyên giá	7.110	8.715
- Giá trị hao mòn lũy kế	-1.425	1.650
II. Các khoản đầu tư TC dài hạn	2.100	1.770
III. Tài sản dài hạn khác	180	240

Tổng tài sản	**13.665**	**15.375**
Nguồn vốn		
A. Nợ phải trả	7.950	9.375
I. Nợ ngắn hạn	3.750	4.650
1. Vay và nợ ngắn hạn	1.845	3.090
2. Phải trả người bán	1.680	1.470
3. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	45	-
4. Phải trả người lao động	60	30

Tổng tài sản	**13.665**	**15.375**
5. Các khoản phải trả, phải nộp khác	120	60
II. Nợ dài hạn	4.200	4.725
B. Vốn chủ hữu	5.715	6.000
I. Vốn chủ sở hữu	5.250	5.700
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	465	300
Tổng nguồn vốn	**13.665**	**15.375**

Bảng 5.1: Bảng cân đối kế toán năm báo cáo của MK

Biết rằng:Doanh thu thuần năm kế hoạch dự tính là 32.000 triệu đồng.

Yêu cầu: *Xác định nhu cầu vốn lưu động thường xuyên của doanh nghiệp năm kế hoạch?*

Giải:

- Xác định hàng tồn kho bình quân năm báo cáo:

$$\frac{3.075 + 3.517,5}{2} = 3.296,25$$

- Xác định khoản phải thu khách hàng bình quân năm báo cáo:

$$\frac{1.830 + 1.980}{2} = 1.905$$

- Xác định khoản phải trả có tính chất định kỳ (bao gồm phải trả người bán, phải trả cán bộ công nhân viên, phải nộp Nhà nước) bình quân trong năm:

$$\frac{(1.680 + 45 + 60) + (1.470 + 0 + 30)}{2} = 1.462,5$$

- Xác định nhu cầu vốn lưu động năm báo cáo:

V_{nco} = 3.296,25 + 1.905 - 1.642,5 = 3.558,75

- Xác định tỷ lệ nhu cầu vốn lưu động so với doanh thu thuần năm báo cáo:

$$T_d = \frac{3.558,75}{27.375} = 0,13$$

- Xác định nhu cầu vốn lưu động năm kế hoạch:

$$V_{nc1} = 0,13 \times 32.000 = 4.160$$

5.3. Chỉ tiêu phản ánh hiệu suất sử dụng tài sản lưu động của doanh nghiệp

5.3.1. Hiệu suất sử dụng tài sản lưu động

$$H_S(TSLĐ) = \frac{D_{th}}{TSLĐ_{bq}}$$

Trong đó:

H_S(TSLĐ) : Hiệu suất sử dụng TSLĐ trong kì

D_{th} : Doanh thu thuần trong kì

$TSLĐ_{bq}$: TSLĐ bình quân trong kì

Chỉ tiêu này phản ánh: Cứ mỗi đồng TSLĐ trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần.

5.3.2. Số vòng quay các khoản phải thu và số ngày một vòng quay khoản phải thu

$$L_{PT} = \frac{D_{th}}{KPT_{bq}}$$

Trong đó:

L_{PT} : Số vòng quay các khoản phải thu bình quân trong kì

KPT_{bq}: Các khoản phải thu bình quân trong kì

Chỉ tiêu này phản ánh mức độ đầu tư vào các khoản phải thu để duy trì doanh thu bán hàng cần thiết của doanh nghiệp. Qua đó đánh giá hiệu quả chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp.

$$K_{TB} = \frac{N}{L_{PT}}$$

Trong đó:

K_{TB} : Kì thu tiền trung bình

N : Số ngày trong kì

Chỉ tiêu này là chỉ tiêu phản ánh số ngày trung bình từ khi doanh nghiệp xuất giao hàng đến khi doanh nghiệp thu được tiền.

5.3.3 Số vòng quay hàng tồn kho và số ngày một vòng quay hàng tồn kho

$$L_{TK} = \frac{G_V}{HTK_{bq}}$$

Trong đó:

L_{TK} : Số vòng quay hàng tồn kho trong kì

HTK_{bq}: Hàng tồn kho bình quân trong kì

Chỉ tiêu này phản ánh trong một kì (thường là 1 năm) hàng tồn kho quay được bao nhiêu vòng.

$$K_{TK} = \frac{N}{L_{TK}}$$

Trong đó:

K_{TK} : Số ngày một vòng quay hàng tồn kho

Chỉ tiêu này phản ánh số ngày kể từ lúc doanh nghiệp bỏ tiền mua nguyên vật liệu đến khi sản phẩm hoàn thành.

5.4. Quản trị tài sản lưu động

Giá trị tài sản lưu động thường chiếm tỷ trọng tương đối lớn (từ 25% - 50%) tổng giá trị tài sản của các doanh nghiệp sản xuất. Do đó, việc quản trị tài sản lưu động có ảnh hưởng rất lớn tới kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Nếu không hoạch định và kiểm soát một cách thích hợp các loại tài sản lưu động sẽ là một nguyên nhân dẫn đến sự thất bại của doanh nghiệp.

Trong số các loại tài sản lưu động thì tiền mặt, các khoản phải thu và hàng tồn kho là 3 bộ phận quan trọng nhất, là đối tượng chủ yếu của quản trị tài chính.

5.4.1. Quản trị tiền mặt

a) Sự cần thiết phải quản trị tiền mặt

Tiền mặt là một loại tài sản đặc biệt trong doanh nghiệp, việc quản trị tiền mặt là một nội dung quan trọng không thể thiếu trong quản trị tài chính doanh nghiệp, bởi tiền là một loại tài sản có thể dễ dàng chuyển hoá thành các loại tài sản khác, do vậy nó chính là đối tượng của sự gian lận, tham ô hoặc lạm dụng trong doanh nghiệp. Quản lý tốt tiền mặt sẽ giúp cho doanh nghiệp luôn đảm bảo khả năng thanh toán, đáp ứng kịp thời yêu cầu giao dịch hàng ngày như mua sắm vật tư hàng hoá, thanh toán các khoản chi phí cần thiết... mà nếu sử dụng một loại tài sản khác có thanh khoản thấp thì có thể làm cho các chi phí giao dịch cao hơn và mất nhiều thời gian hơn. Ngoài ra, quản lý tốt tiền mặt còn giúp cho doanh nghiệp có thể ứng phó với những nhu cầu vốn bất thường và tạo điều kiện cho doanh nghiệp có cơ hội thu được chiết khấu trên hàng hoá.

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, việc gửi tiền là cần thiết, nhưng việc giữ tiền mặt phục vụ cho kinh doanh có những lợi thế sau:

- Khi mua hàng hoá dịch vụ, nếu có đủ tiền mặt, doanh nghiệp có cơ hội thu được chiết khấu trên hàng hoá mua trả đúng kỳ hạn, làm tăng hệ số khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp.

- Giữ đủ tiền mặt, duy trì tốt các chỉ số thanh toán ngắn hạn giúp doanh nghiệp có thể mua hàng với những điều kiện thuận lợi và được hưởng mức tín dụng rộng rãi.

- Giữ đủ tiền mặt giúp doanh nghiệp tận dụng được những cơ hội thuận lợi trong kinh doanh do chủ động trong các hoạt động thanh toán chi trả.

b) Mục tiêu quản trị tiền mặt của doanh nghiệp

Tiền là loại tài sản có tính thanh khoản cao nhất trong doanh nghiệp. Một mặt tiền giúp cho doanh nghiệp đảm bảo khả năng chi trả, phòng ngừa rủi ro thanh toán, nhưng mặt khác nó lại là loại tài sản không hoặc gần như không sinh lời. Việc giữ tiền ở mức độ bao nhiêu là hợp lý để vừa đảm bảo khả thanh thanh toán vừa tránh ứ đọng vốn, giảm hiệu quả sử dụng vốn cho doanh nghiệp là một vấn đề quan trọng trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp. Chính vì vậy, mục tiêu quan trọng của quản trị tiền mặt là: Phải đảm bảo lượng tiền mặt cần thiết để đáp ứng kịp thời các nhu cầu thanh toán của doanh nghiệp đồng thời phải tối thiểu hoá chi phí lưu giữ tiền mặt (giảm tối đa các rủi ro về lãi suất hoặc tỷ giá hối đoái, tối ưu hoá việc đi vay ngắn hạn hoặc đầu tư kiếm lời).

c) Nội dung quản trị tiền mặt

Những nội dung chủ yếu trong công tác quản trị tiền mặt của doanh nghiệp là:

- Thiết lập mức dự trữ tiền mặt tối ưu
- Dự báo chính xác luồng tiền thu vào chi ra
- Thực hiện các biện pháp quản lý chặt chẽ các khoản thu chi bằng tiền

**** Các phương pháp xác định mức dự trữ tiền mặt***

Tương ứng với mỗi quy mô kinh doanh cần thường xuyên duy trì một lượng tiền mặt nhất định nhằm đảm bảo cho tình hình tài chính của doanh nghiệp ở trạng thái ổn định.

Trong quản trị tiền mặt, các loại chứng khoán có khả năng thanh khoản cao đóng vai trò như một "bước đệm" cho tiền mặt, vì nếu số dư tiền mặt cao hơn mức cần thiết, doanh nghiệp có thể đầu tư vào các chứng khoán ngắn hạn, ngược lại số dư tiền mặt thấp quá thì có thể chuyển đổi chúng ra tiền mặt để duy trì mức dự trữ tiền mặt cần thiết.

Để quản trị tiền mặt, mỗi doanh nghiệp có thể lựa chọn cho mình một phương pháp sao cho phù hợp. Doanh nghiệp có thể sử dụng mô hình EOQ (Economic Odering Quantity) - Mô hình Baumol, hoặc mô hình quản lý tiền mặt Millerorr & Daniel orr hay dựa vào kinh nghiệm thực tế khi xác định mức dự trữ vốn tiền mặt hợp lý.

Hai phương pháp chủ yếu thường được áp dụng:

- Phương pháp dựa vào kinh nghiệm thực tế:

$$\text{Mức dự trữ ngân quỹ hợp lý} = \text{Mức thu (chi) ngân quỹ thuần bình quân 1 ngày} \times \text{Số lượng ngày dự trữ ngân quỹ}$$

***Ví dụ**: Theo thống kê số tiền xuất ngân quỹ thuần bình quân mỗi ngày trong năm là: 10.000.000 đ, số ngày dự trữ ngân quỹ dự tính là 8 ngày. Vậy số tiền dự trữ ngân quỹ tối thiểu phải có là:*

10.000.000 x 8 ngày = 80.000.000 đ

- Phương pháp mô hình đặt hàng hiệu quả nhất - EOQ

Để xác định mức dự trữ tiền mặt hợp lý của doanh nghiệp người ta có thể sử dụng mô hình quản lý dự trữ EOQ hay phương pháp tổng

chi phí tối thiểu. Mô hình quản lý này xem xét mức dự trữ hợp lý dựa trên nguyên tắc tối thiểu hoá chi phí nên còn gọi là phương pháp tổng chi phí tối thiểu.

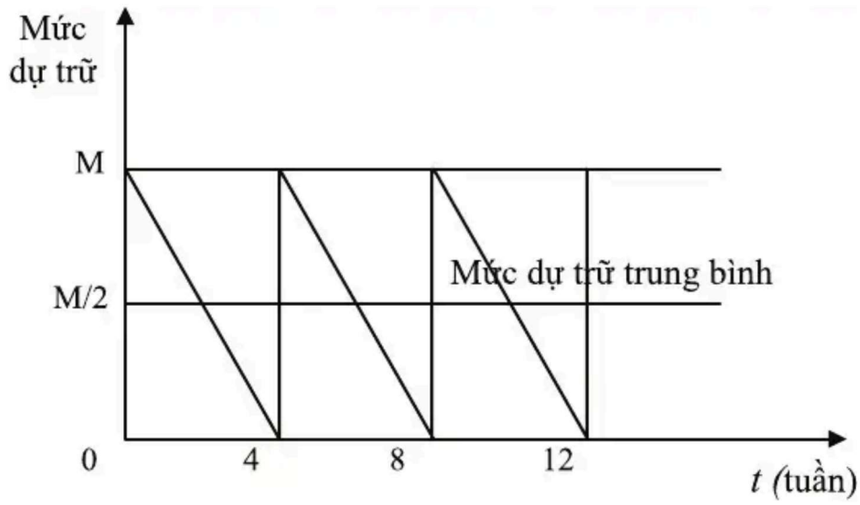
Nếu lưu giữ một lượng tiền mặt sẽ làm phát sinh chi phí cơ hội, hay lãi suất mà doanh nghiệp bị mất. Khi lượng tiền mặt lưu giữ này đã hết, doanh nghiệp có thể bán các chứng khoán ngắn hạn (có tính thanh khoản cao) để có được lượng tiền mặt như lúc ban đầu và làm phát sinh chi phí bán chứng khoán. Như vậy, có 2 loại chi phí cần được xem xét đó là: chi phí cơ hội của việc lưu giữ tiền mặt và chi phí cho việc bán chứng khoán.

Mô hình này được dựa trên giả định luồng tiền xuất, nhập quỹ là đều đặn và giá trị chứng khoán mỗi lần bán đều bằng nhau. Trong điều kiện đó, mức dự trữ tiền mặt tối đa của doanh nghiệp chính bằng giá trị chứng khoán cần bán mỗi lần để có đủ lượng tiền mặt mong muốn bù đắp nhu cầu chi tiêu tiền mặt.

Giả sử 1 doanh nghiệp kỳ vọng có dòng tiền thu vào đều đặn là 950 trđ/tuần và dòng tiền chi ra là 1.070 trđ/tuần thì dòng tiền thuần là: 150 trđ/tuần. Trong khi đó doanh nghiệp bắt đầu các giao dịch tiền tệ ở tuần đầu tiên có lượng tiền mặt là 480 trđ. Với lượng tiền sử dụng ổn định mỗi tuần là 120 trđ thì số tiền này sẽ hết sau 4 tuần. Tại thời điểm kết thúc tuần thứ 4, lượng tiền mặt = 0 và phải bán 1 lượng chứng khoán ngắn hạn có giá trị 480 trđ để phục hồi lại lượng tiền mặt ban đầu.

Lượng tiền mặt khi bắt đầu hoạt động là 480 trđ và giảm dần đều đến hết mỗi chu kỳ 4 tuần vì vậy lượng tiền mặt trung bình của doanh nghiệp là:

Giá trị chứng khoán cần bán mỗi lần chính là mức dự trữ tiền mặt tối đa và do đó mức dự trữ trung bình sẽ là $\frac{M}{2}$ và có thể biểu diễn trên đồ thị như hình 5.1 sau đây:



Hình 5.1 Mức dự trữ tiền mặt trong doanh nghiệp

Có hai loại chi phí cần được xem xét khi bán chứng khoán:

* *Chi phí lưu giữ tiền mặt*: là chi phí cơ hội, là lãi suất doanh nghiệp bị mất đi do phải giữ một lượng tiền mặt nhất định (thường tính bằng lãi suất chứng khoán ngắn hạn)

* *Chi phí đặt hàng*: là chi phí cho việc bán chứng khoán mỗi lần (chi phí mỗi lần thực hiện hợp đồng)

Nếu ta ký hiệu:

M : Mức dự trữ tiền mặt

r : lãi suất chứng khoán ngắn hạn (tỷ lệ sinh lời cơ hội)

c_b : Chi phí cho một lần bán chứng khoán thanh khoản

M_n: Tổng mức chi tiêu tiền mặt thuần dự kiến trong kỳ

F_1 : Tổng chi phí cơ hội do duy trì mức dự trữ tiền mặt

F_2 : Tổng chi phí bán chứng khoán

TC: Tổng chi phí lưu giữ tiền mặt

Để xác định lượng dự trữ tiền mặt tối ưu *(tổng chi phí lưu giữ tiền mặt thấp nhất)* ta tiến hành như sau:

- Tổng chi phí cơ hội *(tiền lãi bị bỏ qua)* do duy trì mức dự trữ tiền mặt

$$F_1 = r \times \frac{M}{2} \qquad (1)$$

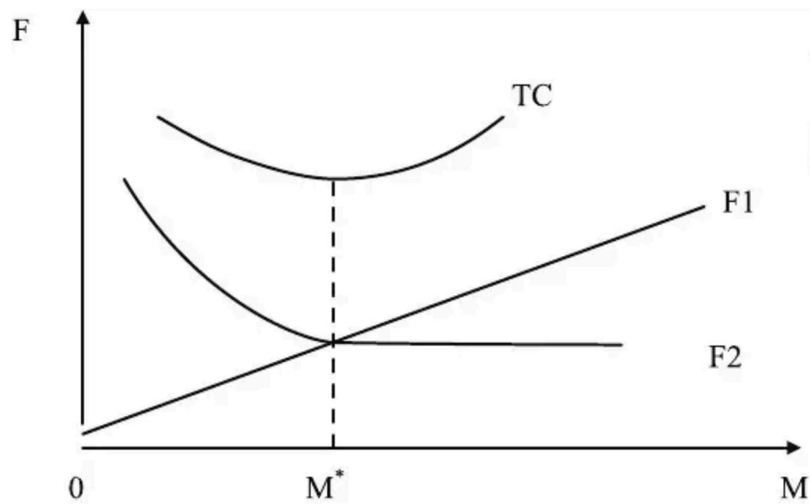
- Tổng chi phí cho việc bán chứng khoán:

$$F_2 = \frac{M_n}{M} \times C_b \qquad (2)$$

Tổng chi phí cho việc bán chứng khoán sẽ giảm khi số lượng tiền mặt dự trữ mỗi lần tăng lên.

- Tổng chi phí lưu giữ tiền mặt: Từ (1) và (2) $\Rightarrow$ TC = F_1 + F_2

$$TC = \left(r \times \frac{M}{2} \right) + \left(C_b + \frac{M_n}{M} \right) \qquad (3)$$



Hình 5.2: Tổng chi phí lưu giữ tiền mặt

Đạo hàm 2 vế theo biến M ta có:

$$\frac{d(F)}{d(M)} = \frac{r}{2} - \frac{C_b x M_n}{M^2}$$

Tổng chi phí lưu giữ tiền mặt sẽ là tối thiểu khi: $\frac{d(F)}{d(M)} = 0$, khi đó:

$$\frac{r}{2} = \frac{C_b x M_n}{M^2}$$

$$M^2 = \frac{2(C_b x M_n)}{r}$$

Tổng chi phí sẽ ở mức tối thiểu khi:

$$M^* = \sqrt{\frac{2(C_b x M_n)}{r}} \qquad (5.8)$$

Mức tiền mặt dự trữ trung bình là: $\overline{M} = \frac{M^*}{2}$

Ví dụ:*Một doanh nghiệp có mức chi tiền mặt thuần mỗi tháng là 50 triệu đồng, trong khoảng thời gian 12 tháng liên tiếp. Chi phí chuyển nhượng chứng khoán mỗi lần là 0,25 triệu đồng. Mức lợi tức chứng khoán là 3%/năm. Lượng tiền mặt dự trữ tối đa được xác định như sau:*

Tổng mức chi tiền mặt thuần trong năm:

50 triệu đồng x 12 tháng = 600 triệu đồng

Lượng tiền mặt dự trữ tối ưu:

$$M^* = \sqrt{\frac{2x(600x0,58)}{0,03}} = 100$$

Như vậy để đáp ứng nhu cầu chi tiền tiêu mặt, mỗi năm doanh nghiệp cần bán chứng khoán $\frac{600}{100}$ = 6 lần.

Mức dự trữ tiền mặt trung bình là: $\overline{M} = \frac{100}{2} = 50$ triệu đồng.

Mô hình EOQ có thể áp dụng đối với cả dòng tiền mặt chi tiêu cũng như dòng tiền mặt thu nhập thuần của doanh nghiệp. Mô hình này cũng có thể được áp dụng vào nhiều lĩnh vực khác nhau như quản trị hàng tồn kho, quản trị SX...

Khi doanh nghiệp đã hoàn toàn dự kiến được luồng tiền vào và tiền ra một cách chắc chắn thì doanh nghiệp chỉ cần giữ lại một lượng tiền nhất định, còn lại sẽ đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn để kiếm lời.

➢ ***Dự báo luồng tiền thu vào, chi ra***

Việc dự báo chính xác luồng tiền thu, chi của doanh nghiệp là một trong những nội dung quan trọng trong quản lý tiền mặt. Trên cơ sở đã xác định được luồng tiền mới có thể xác định được mức dự trữ tiền mặt tối ưu, có thể thấy được mức dư hay thâm hụt ngân quỹ trong từng thời kỳ để có những giải pháp thích hợp.

* *Dự đoán các luồng tiền vào* (nhập ngân quỹ) *bao gồm:*

- Luồng tiền vào từ hoạt động kinh doanh như: tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ, các khoản tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh.

- Luồng tiền vào từ hoạt động đầu tư như: tiền thu về nhượng bán, thanh lý TSCĐ, tiền thu hồi đầu tư góp vốn liên doanh, thu hồi tiền cho vay...

- Luồng tiền vào từ hoạt động tài chính gồm: tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp từ chủ sở hữu, tiền vay ngắn hạn và dài hạn nhận được.

Trong đó, các luồng tiền vào từ hoạt động kinh doanh là quan trọng nhất, nó được dự đoán dựa trên cơ sở các khoản doanh thu bằng tiền mặt dự kiến trong kỳ.

** Dự đoán các luồng tiền ra* (xuất ngân quỹ) *thường bao gồm:*

- Các khoản chi cho hoạt động kinh doanh như: *tiền chi trả cho người cung cấp hàng hoá, dịch vụ, chi trả cho người lao động, tiền chi trả lãi vay, nộp thuế thu nhập doanh nghiệp và các khoản chi khác cho HĐKD.*

- Các khoản chi cho hoạt động đầu tư như: *tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản khác, chi cho vay, góp vốn đầu tư với doanh nghiệp khác.*

- Các khoản chi cho hoạt động tài chính như: *chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, chi cho việc mua lại cổ phiếu đã phát hành, chi trả nợ gốc vay, nợ thuê tài chính.*

* Trên cơ sở so sánh các luồng nhập và luồng xuất tiền mặt, doanh nghiệp có thể thấy được mức dư thừa hay thâm hụt ngân quỹ, từ đó thực hiện các biện pháp cân bằng thu chi như:

- Tăng tốc độ thu hồi các khoản nợ phải thu, đồng thời giảm tốc độ xuất quỹ (nếu có thể thực hiện được) *hoặc khéo léo sử dụng các khoản nợ đang trong quá trình thanh toán.*

- Doanh nghiệp cũng có thể huy động các khoản vay, hoặc các khoản nợ chưa tới kỳ thanh toán.

- Ngược lại khi luồng nhập lớn hơn luồng xuất tiền mặt thì doanh nghiệp có thể sử dụng phần dư thừa để thực hiện các khoản đầu tư trong thời hạn cho phép để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

➢ ***Quản lý các khoản thu chi bằng tiền***

Cần phải kiểm soát chặt chẽ các khoản thu chi, đặc biệt là đối với các khoản thu chỉ bằng tiền mặt để tránh bị mất mát hoặc bị lạm dụng tiền của doanh nghiệp nhằm mưu cầu lợi ích cá nhân. Doanh nghiệp phải xây dựng các nội quy, quy chế về quản lý các khoản thu chi, cụ thể:

- Mọi khoản thu chi vốn tiền mặt của doanh nghiệp đều phải thực hiện thông qua quỹ, không được thu chi ngoài quỹ, tự thu, tự chi.

- Phải có sự phân định trách nhiệm rõ ràng trong quản lý tiền mặt giữa thủ quỹ và nhân viên kế toán tiền mặt.

- Phải xây dựng nguyên tắc chi tiêu bằng tiền mặt. Tăng cường việc thanh toán không dùng tiền mặt, các khoản chi có tính chất lặt vặt, hoặc rất cần thiết mới dùng tiền mặt.

- Chỉ để tồn quỹ ở mức tối thiểu cần thiết, số tiền thu trong ngày vượt quá mức tồn quỹ cần kịp thời gửi vào ngân hàng mỗi ngày.

- Quản lý chặt chẽ các khoản tạm ứng tiền mặt: xác định rõ đối tượng tạm ứng; các trường hợp tạm ứng, mức tạm ứng và thời hạn thanh toán tạm ứng để thu hồi kịp thời.

- Việc xuất, nhập quỹ tiền mặt hàng ngày do thủ quỹ tiến hành trên cơ sở các phiếu thu, chi tiền mặt hợp thức và hợp pháp. Cuối mỗi ngày, thủ quỹ phải kiểm kê số tiền tồn quỹ và đối chiếu với số liệu sổ quỹ của kế toán. Nếu có sự chênh lệch, thủ quỹ và kế toán quỹ phải

kiểm tra lại để xác định chính xác nguyên nhân và kiến nghị biện pháp xử lý kịp thời.

5.2.2. Quản trị các khoản phải thu

Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, việc mua chịu và bán chịu là công việc diễn ra thường xuyên, hàng ngày. Chính vì vậy các khoản nợ phải thu phát sinh là điều tất yếu đối với doanh nghiệp. Các khoản phải thu trong doanh nghiệp gồm có: phải thu từ khách hàng, trả trước cho người bán, phải thu nội bộ, phải thu khác.

a) Sự cần thiết phải quản trị khoản phải thu

Việc quản trị các khoản phải thu trong doanh nghiệp là vấn đề rất cần thiết bởi vì các khoản phải thu trong doanh nghiệp là bộ phận chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tổng tài sản của doanh nghiệp (thường từ 15% - 20% trên tổng tài sản của doanh nghiệp), do vậy nếu quản lý không tốt, doanh nghiệp sẽ không thu hồi đủ vốn để bắt đầu chu kỳ sản xuất kinh doanh mới đồng thời vốn bị ứ đọng, giảm hiệu quả sinh lời.

Trong các khoản nợ phải thu, nợ phải thu từ khách hàng là bộ phận quan trọng nhất, có quan hệ chặt chẽ với doanh thu bán hàng và ảnh hưởng tới kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Khi tăng lượng hàng hoá bán chịu sẽ làm tăng khoản nợ phải thu, nhưng doanh nghiệp lại có thể tăng lượng hàng hoá bán ra do đó có thể tăng doanh thu và tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, việc tăng nợ phải thu sẽ kéo theo việc gia tăng chi phí như: chi phí quản lý nợ, chi phí thu hồi nợ,

chi phí trả lãi tiền vay để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động thiếu hụt do doanh nghiệp bị khách hàng chiếm dụng vốn. Mặt khác, nợ phải thu tăng cũng làm tăng thêm rủi ro cho doanh nghiệp, tình trạng nợ quá hạn khó đòi hoặc không thu hồi được do khách hàng vỡ nợ, có thể gây tổn thất vốn cho doanh nghiệp.

b) Mục tiêu quản trị khoản phải thu

Trong các khoản nợ phải thu thì khoản nợ phải thu từ khách hàng luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số nợ phải thu của doanh nghiệp. Chính vì vậy, mục tiêu chủ yếu trong quản trị khoản phải thu là phải làm thế nào để có thể vừa mở rộng được thị trường tiêu thụ nhằm tăng doanh thu, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp lại vừa phải hạn chế được những rủi ro có thể xảy ra, đảm bảo an toàn về tài chính cho doanh nghiệp.

Để thực hiện được mục tiêu này đòi hỏi người quản trị tài chính doanh nghiệp cần xác định đúng thực trạng các khoản phải thu. Đánh giá được tính hữu hiệu của chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp. Phải nhận diện các khoản phải thu có vấn đề và thu thập những tín hiệu để có biện pháp quản lý các khoản khó thu hồi.

c) Nội dung quản trị khoản phải thu

Nội dung chủ yếu trong quản trị khoản phải thu là phải xây dựng chính sách tín dụng thương mại hợp lý, áp dụng những biện pháp thích hợp để quản lý các khoản phải thu.

Xây dựng chính sách tín dụng thương mại: Quản lý nợ phải thu từ khách hàng có quan hệ chặt chẽ với chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp (chính sách bán chịu), đòi hỏi doanh nghiệp phải lượng định, đánh giá được tác động của việc bán chịu đến việc

tăng doanh thu, lợi nhuận và việc tăng chi phí, rủi ro để xác định chính sách bán chịu sao cho phù hợp với từng điều kiện, hoàn cảnh cụ thể của doanh nghiệp.

Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến việc xây dựng chính sách tín dụng thương mại: Tính chất thời vụ trong sản xuất và tiêu thụ của một số sản phẩm; Tình trạng cạnh tranh: xem xét tình hình bán chịu của các đối thủ cạnh tranh để có chính sách bán chịu thích hợp; Mục tiêu mở rộng thị trường tiêu thụ, tăng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp; Tình trạng tài chính của doanh nghiệp: không thể mở rộng việc bán chịu cho khách hàng khi doanh nghiệp đã có nợ phải thu ở mức cao và có sự thiếu hụt lớn vốn bằng tiền trong cân đối thu chi bằng tiền.

Chính sách tín dụng thương mại là một yếu tố quan trọng quyết định đến mức độ, chất lượng và rủi ro của doanh thu bán hàng trong doanh nghiệp. Để xây dựng chính sách tín dụng thương mại hợp lí, cần kiểm soát các yếu tố: Tiêu chuẩn tín dụng; Chiết khấu thanh toán; Thời hạn bán chịu; Chính sách thu tiền.

Tiêu chuẩn tín dụng: là những quy định về khả năng tài chính (khả năng tín dụng) tối thiểu và có thể chấp nhận được của khách hàng mua chịu

Đây là căn cứ đánh giá khả năng tín dụng của khách hàng để từ đó đi đến quyết định có cấp tín dụng hay không. Nếu khả năng tín dụng của khách hàng đáp ứng được những tiêu chuẩn mà doanh nghiệp đưa ra sẽ được cấp tín dụng và ngược lại sẽ bị từ chối. Tuy nhiên, điều quan trọng ở đây là các tiêu chuẩn tín dụng đưa ra phải đạt tới sự cân bằng thích hợp. Nếu các tiêu chuẩn xây dựng ở mức quá cao sẽ làm mất nhiều khách hàng tiềm năng và sẽ làm giảm lợi nhuận

của doanh nghiệp. Ngược lại, tiêu chuẩn quá thấp có thể tăng doanh thu, song đồng thời lại tăng chi phí, tăng mức độ rủi ro và ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Để phân tích khả năng tín dụng của khách hàng có thể dựa vào 2 phương pháp chủ yếu:

* *Một là:* Phương pháp phán đoán

Là phương pháp dựa vào các tiêu chuẩn tín dụng (tiêu chuẩn năm C về tín dụng) để phán đoán, đó là:

Tư cách tín dụng (Character): thể hiện thái độ tự nguyện đối với các nghĩa vụ trả nợ của khách hàng. Mặc dù không thể đo lường một cách chính xác, song có thể dựa vào các dữ liệu của những lần mua chịu trước đó để đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ của khách hàng.

Năng lực trả nợ (Capacity): thể hiện khả năng thanh toán nhanh các khoản nợ của khách hàng. Có thể đánh giá điều này dựa trên khả năng thanh toán nhanh, thời điểm trả nợ và mức dự trữ tiền mặt của doanh nghiệp.

Vốn (Capital): là tiêu chuẩn đánh giá khả năng tài chính dài hạn của khách hàng dựa vào việc phân tích các báo cáo tài chính.

Thế chấp (Collateral): đánh giá khả năng về tài sản mà khách hàng có thể dùng để đảm bảo cho các khoản nợ.

Điều kiện kinh tế (Condition): xem xét đến xu thế phát triển ngành nghề kinh doanh và khả năng thích ứng của họ trong các điều kiện kinh tế nhất định, qua đó đánh giá khả năng trả nợ của khách hàng.

* *Hai là:* Phương pháp thống kê.

Phương pháp này dựa trên những số liệu thống kê đã thu thập được để đánh giá khách hàng và chủ yếu được áp dụng đối với khách hàng cá nhân.

Chiết khấu thanh toán: là tỷ lệ chiết khấu được hưởng khi khách hàng thanh toán tiền trước thời hạn.

Chiết khấu bán hàng được xác định bằng một tỷ lệ (%) tính theo doanh số bán hàng ghi trên hoá đơn, nhằm khuyến khích các khách hàng thanh toán trước thời hạn. Vì vậy, trong điều kiện các nhân tố khác không thay đổi thì tăng tỷ lệ chiết khấu sẽ thúc đẩy thanh toán nhanh và thu hút thêm khách hàng mới nhằm tăng doanh số bán ra và giảm chi phí thu hồi nợ.

Việc xác định tỷ lệ chiết khấu phải trên cơ sở cân nhắc giữa chi phí sử dụng nguồn vốn tín dụng thương mại với chi phí sử dụng các nguồn vốn khác.

Thời hạn bán chịu (thời hạn tín dụng): là độ dài thời gian mà doanh nghiệp cho phép khách hàng được chịu, được xác định kể từ ngày người bán giao hàng cho người mua đến ngày yêu cầu người mua trả tiền.

Thời hạn bán chịu tăng thì khối lượng hàng bán sẽ tăng lên, làm tăng quy mô khoản phải thu và ngược lại. Tuy nhiên, thời gian bán chịu lại tuỳ thuộc vào nhiều yếu tố như: mức độ cạnh tranh, tính thời vụ, khả năng tài chính của doanh nghiệp.

Tỷ lệ chiết khấu và thời hạn thanh toán là thể hiện điều khoản tín dụng thương mại của doanh nghiệp. Các điều khoản này có thể

viết dưới dạng quy ước, ví dụ: "2/10, net 30" có nghĩa là khách hàng sẽ được hưởng chiết khấu 2% nếu thanh toán tiền mua hàng trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày giao hàng, sau thời hạn 10 ngày thì phải thanh toán 100% số tiền ghi trên hoá đơn, nhưng thời hạn tối đa được chịu là 30 ngày.

Chính sách thu tiền: là cách thức xử lý các khoản nợ quá hạn của khách hàng.

Tuỳ thuộc chính sách thu tiền mà doanh nghiệp đưa ra có gắt gao hay không sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới quy mô các khoản phải thu và doanh số bán hàng của doanh nghiệp. Nếu các biện pháp mà doanh nghiệp đưa ra rất cứng rắn thì cơ hội thu hồi các khoản nợ của doanh nghiệp sẽ lớn hơn, tuy nhiên chi phí thu hồi nợ cũng cao hơn và trong tương lai doanh số bán hàng có thể giảm xuống. Nếu các biện pháp đưa ra thiếu kiên quyết thì việc thu hồi nợ sẽ rất khó khăn.

Khi tỷ lệ số tiền thực thu trên doanh số bán ra của doanh nghiệp bị giảm thì đòi hỏi doanh nghiệp phải cân nhắc trong việc xác định tỷ lệ chiết khấu. Như vậy, để xây dựng được một chính sách tín dụng thương mại hợp lý, cần phải cân nhắc kỹ ảnh hưởng của các yếu tố kể trên. Bất kì một sự thay đổi nào trong các yếu tố trên đều ảnh hưởng đến doanh thu và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chính sách tín dụng thương mại mà doanh nghiệp xây dựng đòi hỏi phải đảm bảo lợi ích tăng thêm từ việc tăng doanh thu lớn hơn phần giá trị tăng thêm của chi phí, nợ xấu, chiết khấu thanh toán và chi phí tài chính do tăng nhu cầu vốn lưu động.

- *Những biện pháp chủ yếu quản trị khoản phải thu*

Để nhanh chóng thu hồi nợ phải thu, hạn chế việc phát sinh các

chi phí không cần thiết, giảm thiểu rủi ro, doanh nghiệp cần coi trọng các biện pháp chủ yếu sau đây:

- *Xây dựng chính sách thu hồi nợ*: chính sách thu hồi nợ phải tuân theo nguyên tắc chi phí quản lý và chi phí khác phát sinh liên quan tới thu hồi nợ không được vượt quá lợi ích thu được.

Lợi ích khi đầu tư thêm cho việc thu hồi nợ là phải giảm nợ xấu, giảm kỳ thu tiền bình quân và do đó giảm chi phí liên quan đến khoản phải thu. Tuy nhiên, việc đầu tư thêm cho công tác thu hồi nợ đến mức độ nào đó sẽ không mang lại hiệu quả như trước (nói cách khác hiệu quả sẽ giảm sút).

Ví dụ: *Công ty TNHH Anh Vũ đang xem xét điều chỉnh chính sách thu hồi nợ theo hai phương án 1 và 2 như bảng 5.2*

	Chính sách hiện tại	***Phương án 1***	***Phương án2***
Chi phí thu hồi nợ hàng năm	240 triệu	300 triệu	400 triệu
Tỷ lệ nợ xấu/doanh thu	3%	2%	1%
Kỳ thu tiền bình quân	2 tháng	1,5 tháng	1 tháng

Bảng 5.2: Bảng chính sách thu hồi nợ theo các phương án

Doanh thu hiện tại là 4.800 triệu đồng một năm và chi phí tài chính để tài trợ cho vốn lưu động của doanh nghiệp là 15%/năm

Căn cứ vào số liệu ở trên, ta có thể xây dựng bảng phân tích so sánh giữa chi phí và lợi ích của hai phương án 1 và 2 (bảng 5.3).

	Chính sách hiện tại	**Phương án 1**	**Phương án 2**
Khoản phải thu bình quân	$\frac{4.800x2}{12} = 800$	600	400
Số vốn lưu động giảm xuống	-	200	400
(a) Tiết kiệm chi phí tài chính		15% x 200 = 30	60
Tổn thất do nợ xấu	3% x 4.800 = 144	96	48
(b) Tổn thất giảm được	-	48	96
Lợi ích = a + b		78	156
Chi phí thu hồi nợ tăng thêm		(60)	(160)
Hiệu quả (Lợi ích - chi phí tăng thêm)		18	(4)

Bảng 5.3: Bảng phân tích so sánh giữa chi phí và lợi ích của hai phương án

Trong ví dụ trên, phương án (1) là phương án tối ưu vì có lợi ích lớn hơn chi phí tăng thêm. Doanh nghiệp nên cân nhắc lựa chọn phương án này.

- Thường xuyên kiểm soát nợ phải thu

- Mở sổ theo dõi chi tiết nợ phải thu và tình hình thanh toán với khách hàng, từ đó nắm vững tình hình nợ phải thu và tình hình thu hồi nợ. Doanh nghiệp có thể dự đoán nợ phải thu từ khách hàng theo công thức sau:

$$N_{pt} = D_n \times K_{pt} \qquad (5.9)$$

Trong đó:

N_{pt}: Nợ phải thu dự kiến trong kỳ của doanh nghiệp

D_n: Doanh thu bán hàng bình quân một ngày trong năm

K_{pt}: Kỳ thu tiền bình quân trong năm

Để giới hạn việc bán chịu trong mức hợp lý, cần xác định giới hạn bán chịu qua hệ số nợ phải thu:

$$\text{Hệ số nợ phải thu} = \frac{\text{Nợ phải thu từ khách hàng}}{\text{Doanh số hàng bán ra}} \quad (5.10)$$

- Phân tích nợ phải thu theo thời gian (sắp xếp tuổi của các khoản phải thu), chuẩn bị và thực hiện các biện pháp thu hồi các khoản nợ đến hạn và tình hình thu hồi nợ.

Ví dụ: *Sắp xếp tuổi của các khoản phải thu của công ty Y đến ngày 31/3.*

Biết rằng:Trong tổng số nợ phải thu đến ngày 31/3 là 36,5 trđ có:

+ 2 trđ (khoảng 5%) là tiền bán hàng tháng 1 chưa thu hồi, số ngày người mua thiếu nợ là từ 61 → 90 ngày (90 ngày đối với những món nợ phát sinh từ ngày 1/1).

+ 10,5 trđ (khoảng 28,7%) là số tiền tháng 2 khách hàng chưa trả, số ngày nợ của nhóm khách hàng này là 31 → 60 ngày.

+ 24 trđ (khoảng 65,8%) là số tiền tháng 3 khách hàng chưa trả, số ngày khách hàng này nợ là 0 → 30 ngày (bảng 5.4).

Độ dài thời gian của các khoản phải thu *(ngày)*	Tỉ lệ của từng khoản nợ phải thu so với tổng số nợ phải thu *(%)*
0 - 15	32
16 - 30	33,8
31 - 45	19
46 - 60	9,7
161 - 75	4
76 - 90	1,5
Cộng	100%

Bảng 5.4: Biểu thời gian các khoản phải thu tính đến ngày 31/3

Phân tích tuổi của các khoản nợ là dựa trên thời gian biểu về tuổi của các khoản phải thu để cung cấp cho nhà quản trị sự phân bổ về tuổi của các khoản bán chịu. Sự phân tích theo phương pháp này có tác dụng giúp cho người quản lý thấy được cơ cấu các khoản nợ phải thu và theo dõi được sự biến động của cơ cấu đó theo thời gian để có biện pháp quản lý thích ứng, kịp thời.

- Áp dụng các biện pháp thích hợp thu hồi nợ và bảo toàn vốn

Theo dõi và chuẩn bị sẵn sàng các chứng từ cần thiết đối với các khoản nợ sắp đến kỳ hạn thanh toán. Thực hiện kịp thời các thủ tục thanh toán. Nhắc nhở, đôn đốc khách hàng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

Chủ động áp dụng các biện pháp tích cực và thích hợp thu hồi các khoản nợ quá hạn. Cần xác định rõ nguyên nhân dẫn đến nợ quá hạn (chủ quan, khách quan) để có biện pháp thu hồi nợ thích hợp. Có thể chia nợ quá hạn thành các giai đoạn để có biện pháp thu hồi phù

hợp: Gia hạn nợ, thoả ước xử lý nợ, xoá một phần nợ cho khách hàng hoặc yêu cầu toà án kinh tế giải quyết theo thủ tục phá sản doanh nghiệp.

Có các biện pháp phòng ngừa rủi ro không được thanh toán: Trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi để chủ động bảo toàn vốn lưu động; lựa chọn khách hàng, giới hạn giá trị tín dụng, yêu cầu đặt cọc, tạm ứng hay trả trước một phần giá trị đơn đặt hàng, bán nợ...

5.4.3. Quản trị hàng tồn kho

Hàng tồn kho dự trữ là những tài sản mà doanh nghiệp lưu giữ để sản xuất hoặc để tiêu thụ. Trong các doanh nghiệp, tồn kho dự trữ tồn tại dưới các dạng:

- Nguyên vật liệu, nhiên liệu dự trữ sản xuất
- Sản phẩm dở dang và bán thành phẩm
- Thành phẩm chờ tiêu thụ

Tuỳ theo từng ngành nghề kinh doanh mà tỷ trọng các loại tài sản dự trữ sẽ khác nhau. Chẳng hạn đối với những doanh nghiệp thương mại, tồn kho chủ yếu là thành phẩm chờ tiêu thụ. Những doanh nghiệp sản xuất, tồn kho chủ yếu lại là vật tư dự trữ sản xuất và sản phẩm dở dang;.

a) Sự cần thiết phải quản trị hàng tồn kho

Trong các doanh nghiệp, tồn kho dự trữ thường chiếm tỷ trọng rất đáng kể trong tổng giá trị tài sản doanh nghiệp *(thông thường từ 15% - 30%)*. Chính vì vậy một trong những biện pháp để tăng tốc độ

luân chuyển vốn, nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản lưu động là phải thực hiện quản lý tốt dự trữ hàng tồn kho.

Hàng tồn kho không trực tiếp tạo ra lợi nhuận, song nó lại có vai trò quan trọng giúp cho quá trình sản xuất kinh doanh được tiến hành bình thường và liên tục. Việc dự trữ quá lớn sẽ làm tăng chi phí, ứ đọng vốn, ngược lại dự trữ quá ít lại dẫn đến tình trạng sản xuất; kinh doanh bị gián đoạn làm tăng chi phí ngừng sản xuất, không đảm bảo giao hàng kịp thời theo hợp đồng, giảm uy tín. Bởi vậy, quản trị hàng tồn kho dự trữ là một nội dung quan trọng trong công lác quản trị tài chính doanh nghiệp.

b) Mục tiêu quản trị hàng tồn kho

Mục tiêu quan trọng nhất trong quản trị hàng tồn kho là phải tổ chức hợp lý việc dự trữ (đảm bảo cho quá trình kinh doanh diễn ra liên tục, tránh mọi sự gián đoạn do việc dự trữ thiếu gây ra. Đồng thời phải giảm tới mức thấp nhất chi phí tồn kho dự trữ nhằm nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản lưu động.

Trong quá trình thực hiện các mục tiêu trên, đòi hỏi doanh nghiệp phải nắm vững đặc điểm của từng ngành kinh doanh đối với mỗi loại tồn kho và các nhân tố ảnh hưởng đến mức dự trữ hàng tồn kho để đưa ra biện pháp quản lý phù hợp.

c) Nội dung quản trị hàng tồn kho

Nội dung chủ yếu trong quản trị hàng tồn kho là: thiết lập mức dự trữ hàng tồn kho tối ưu, thực hiện các biện pháp quản lý chặt chẽ hàng tồn kho.

- ***Thiết lập mức dự trữ hàng tồn kho tối ưu***

Mức tồn kho dự trữ của mỗi doanh nghiệp nhiều hay ít phụ thuộc vào rất nhiều nhân tố. Tuỳ theo từng loại tồn kho dự trữ mà các nhân tố ảnh hưởng có đặc điểm riêng. Các nhân tố ảnh hưởng tới mức tồn kho dự trữ (bảng 5.5).

Loại tồn kho	Nhân tố ảnh hưởng
Nguyên vật liệu dự trữ	1. Quy mô sản xuất 2. Tình hình thị trường cung ứng (thuận lợi hay khó khăn) 3. Giá cả vật tư 4. Khoảng cách giữa doanh nghiệp với nhà cung cấp vật tư 5. Hình thái xuất nhập
Sản phẩm dở dang	6. Đặc điểm, kỹ thuật sản xuất 7. Thời gian hoàn thành sản phẩm 8. Trình độ tổ chức sản xuất 9. Tính chất của sản phẩm phẩm hay dễ hư hao)
Thành phẩm	10. Khối lượng sản phẩm tiêu thụ 11. Sự phối hợp giữa khâu sản xuất và tiêu thụ sản phẩm 12. Khả năng xâm nhập, mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm.

Bảng 5.5: Các nhân tố ảnh hưởng tới mức tồn kho dự trữ

Để thiết lập mức tồn kho tối ưu có thể sử dụng nhiều phương pháp, sau đây có thể nghiên cứu hai phương pháp chủ yếu:

➢ **Phương pháp cổ điển hay mô hình đặt hàng hiệu quả nhất - EOQ *(Economic Odeering Quantity)***

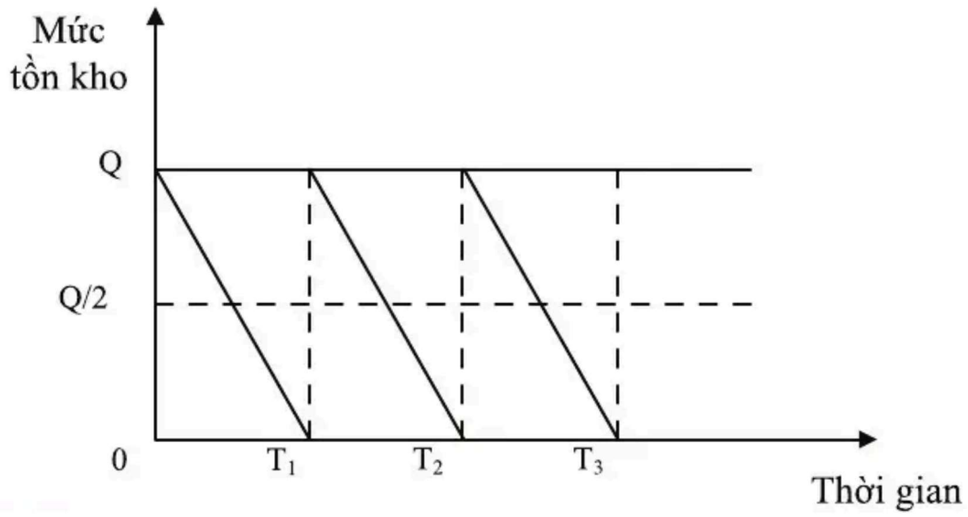
Muốn quản lý, sử dụng có hiệu quả tồn kho dự trữ, trước hết cần phải xác định mức tồn kho dự trữ hợp lý, nhằm đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được liên tục, đồng thời giảm tới mức thấp nhất chi phí dự trữ tồn kho.

Mô hình EOQ là một mô hình quản trị tồn kho mang tính định lượng, có thể sử dụng để xác định mức tồn kho tối ưu cho doanh nghiệp.

Thực hiện phương pháp EOQ đòi hỏi phải dự báo chính xác nhu cầu sử dụng các loại vật tư, hàng hoá trong kỳ (thường là 1 năm). Phải xác định được số lần đặt hàng trong năm và khối lượng vật tư, hàng hoá trong mỗi lần đặt; hàng để tìm được cơ cấu tồn kho có tổng chi phí tối thiểu.

Phương pháp này xây dựng dựa trên giả định: số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp bằng nhau và nhu cầu sử dụng đều đặn trong năm.

Gọi Q là lượng hàng cho mỗi lần đặt hàng. Tại thời điểm đầu kỳ, lượng hàng tồn kho là Q và mức tồn kho sẽ giảm dần tới 0 và đây cũng chính là thời điểm nhập kho lần tiếp theo => hàng tốn kho đạt mức dự trữ cao nhất (Q). Quá trình này được lặp đi lặp lại theo chu kỳ. Do đó, lượng hàng tồn kho bình quân trong kỳ sẽ là $\frac{Q}{2}$. Ta có:



Hình 5.3: Mức dự trữ tồn kho NVL

Việc dự trữ tồn kho kéo theo 2 loại chi phí:

Tổng chi phí lưu kho (chi phí tồn trữ): là chi phí liên quan đến việc tồn trữ hàng hoá gồm:

* Chi phí bốc xếp hàng hoá

* Chi phí bảo quản vật tư, hàng hoá dự trữ

* Chi phí bảo hiểm dự phòng giảm giá biến chất

* Chi phí cơ hội của vốn bị lưu giữ

* Chi phí trả lãi tiền vay mua hàng hoá dự trữ

* Chi phí hao hụt, mất mát giá trị do bị hư hỏng.. .

- Chi phí đặt hàng (chi phí hợp đồng): là chi phí thực hiện việc cung cấp và giao nhận vật tư hàng hoá theo hợp đồng gồm có:

* Chi phí quản lý

* Chi phí giao dịch ký kết hợp đồng

* Chi phí vận chuyển hàng hoá.

Chi phí đặt hàng cho mỗi lần đặt hàng thường ổn định không phụ thuộc vào số lượng hàng hoá được mua. Giữa chi phí lưu kho và chi phí đặt hàng có mối tương quan tỷ lệ nghịch, khi số lần đặt hàng nhiều, khối lượng hàng hoá tồn kho bình quân thấp thì chi phí lưu kho thấp, song chi phí đặt hàng cao. Ngược lại, khi số lần đặt hàng giảm đi thì chi phí đặt hàng giảm, song khối lượng hàng mỗi lần đặt hàng sẽ tăng, lượng tồn kho lớn hơn và chi phí lưu kho sẽ tăng lên.

Ta có:

+ Tổng chi phí lưu kho F_L:

$$F_L = c_l \times \frac{Q}{2} \qquad (1)$$

Trong đó:

F_L : Tổng chi phí lưu kho

c_l : Chi phí lưu kho đơn vị tồn kho dự trữ

Q : Số lượng vật tư, hàng hoá mỗi lần cung cấp

Tổng chi phí lưu kho sẽ tăng khi số lượng vật tư hàng hoá mỗi lần cung cấp tăng lên.

+ Tổng chi phí đặt hàng (chi phí thực hiện hợp đồng) F_D:

$$F_D = c_d \times \frac{Q_n}{Q} \qquad (2)$$

Trong đó:

F_D : Tổng chi phí thực hiện hợp đồng

c_d : Chi phí mỗi lần thực hiện hợp đồng

Q_n : Khối lượng vật tư, hàng hoá cung cấp trong kỳ theo hợp đồng

Tổng chi phí thực hiện hợp đồng sẽ giảm khi số lượng mỗi lần cung cấp tăng lên. Từ (1) và (2) $\Rightarrow$ Tổng chi phí tồn kho dự trữ được xác định theo công thức *(F_T)*:

$$F_T = F_L + F_D$$

$$F_T = \left(c_l \times \frac{Q}{2} \right) + \left(c_d \times \frac{Q_n}{Q} \right) \qquad (3)$$

Áp dụng mô hình EOQ ta có mức dự trữ tồn kho tối ưu là (Q^*):

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(Q_n \times c_d)}{c_1}} \qquad (4)$$

Số lần hợp đồng cung cấp nguyên vật liệu tồn kho dự trữ L_C :

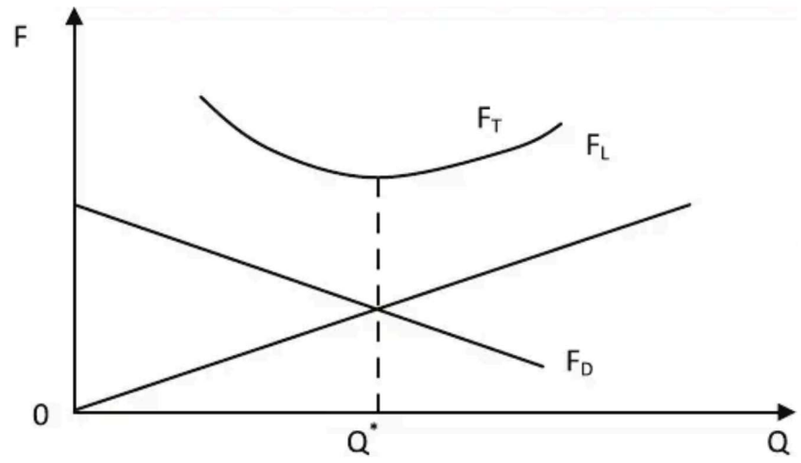
$$L_C = \frac{Q_n}{Q^*}$$

Số ngày cách nhau giữa 2 lần cung cấp là (N_C):

$$N_C = \frac{360}{L_C}$$

Ví dụ: *Doanh nghiệp Thăng Long mỗi năm cần cung cấp một khối lượng vật tư theo hợp đồng là: 10.000 đơn vị. Chi phí đơn vị mỗi lần thực hiện hợp đồng là 1.000.000 đ. Chi phí lưu kho đơn vị tồn kho dự trữ là 5.000 đ. Lượng vật tư hàng hoá tối ưu cho mỗi lần cung cấp là:*

$$Q^* = \sqrt{\frac{2(10.000 \times 1.000.000)}{5.000}} = 2.000$$



Hình 5.4: Mô hình đặt hàng hiệu quả (Mô hình EOQ)

Số lần hợp đồng cung cấp vật tư hàng hoá sẽ là:

$$L_C = \frac{10.000}{2.000} = 5 \text{ lần}$$

Thời gian cách nhau giữa 2 lần cung cấp:

$$N_C = N_C = \frac{360}{5} = 72 \quad \text{ngày}$$

Tổng chi phí tồn kho dự trữ vật tư, hằng hoá trong năm:

$$F_T = \left(5.000x\frac{2.000}{2}\right) + \left(\frac{10.000}{2.000}x1.000.000\right)$$

** Áp dụng mô hình EOQ trong thực tế:*

Do mô hình EOQ chỉ đúng với các giả định đã đưa ra nên trong thực tế, mô hình này khó có thể áp dụng rộng rãi trong hoạt động của các doanh nghiệp. Chính vì vậy, khi áp dụng mô hình này, người ta thường xem xét tình hình thực tế để có thể sử dụng mô hình phù hợp với doanh nghiệp.

✓ **Mô hình EOQ có tính đến dự trữ an toàn:**

Trong thực tế, nhu cầu sản phẩm của doanh nghiệp cũng như thời gian giao hàng của nhà cung cấp luôn biến động, do vậy để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được diễn ra liên tục bình thường, doanh nghiệp thường dự trữ thêm một lượng hàng tồn kho nhất định (được gọi là khoản dự trữ an toàn Q_{DB}). Trong trường hợp này, khi xác định mức dự trữ tồn kho trung bình thường tính thêm phần dự trữ bảo hiểm về nguyên vật liệu.

Công thức:

$$\overline{Q} = \frac{Q^*}{2} + Q_{db}$$

Trong đó:

$\overline{Q}$: Mức dự trữ tồn kho trung bình

Q_{db}: Mức dự trữ bảo hiểm vật tư hàng hoá

Q_n : Khối lượng vật tư, hàng hoá cung cấp trong kỳ theo hợp đồng

✓ **Điểm đặt hàng mới:**

Về mặt lý thuyết người ta có thể giả định là khi nào lượng hàng kỳ trước hết mới nhập kho lượng hàng mới. Trong thực tiễn, hầu như không có doanh nghiệp nào để đến khi nguyên vật liệu hết rồi mới đặt hàng. Nhưng nếu đặt hàng quá sớm sẽ làm tăng lượng nguyên vật liệu tồn kho. Do vậy, các doanh nghiệp cần phải xác định thời điểm đặt hàng mới.

Thời điểm đặt hàng mới = Số lượng vật tư xử dụng mỗi ngày x Độ dài của thời gian giao hàng

Ví dụ: *Vẫn lấy số liệu của doanh nghiệp Thăng Long. Toàn bộ số nguyên vật liệu cần cung cấp trong năm 10.000 đơn vị, số ngày làm việc mỗi năm là 320 ngày:*

$$\text{Nguyên vật liệu tồn kho được dùng bq mỗi ngày} = \frac{10.000}{320} = 31,25đv/\text{ ngày}$$

Nếu thời gian giao hàng là 4 ngày (không kể ngày nghỉ) thì doanh nghiệp sẽ tiến hành đặt hàng khi lượng nguyên vật liệu trong kho còn lại:

$$4 \text{ x } 31,25 = 125 \text{ đv}$$

✓ ***Lượng dự trữ an toàn***

Trên thực tế, nguyên vật liệu sử dụng mỗi ngày không phải là một số cố định mà chúng biến động không ngừng, đặc biệt là đối với những doanh nghiệp sản xuất mang tính thời vụ hoặc sản xuất những hàng hoá nhạy cảm với thị trường. Để ổn định sản xuất, doanh nghiệp phải duy trì một lượng hàng tồn kho dự trữ an toàn. Lượng dự trữ an toàn tuỳ thuộc vào tình hình cụ thể của doanh nghiệp để xác định. Vậy lượng dự trữ an toàn là lượng hàng hoá dự trữ thêm vào lượng dự trữ tại thời điểm đặt hàng.

Ví dụ: *Ban lãnh đạo doanh nghiệp quyết định mức dự trữ an toàn đối với nguyên vật liệu là 10 đv thì điểm đặt hàng mới sẽ là:*

$$125 + 10 = 135 \text{ đv}$$

✓ ***Trường hợp có chiết khấu thương mại:***

Trong thực tế, nhà cung cấp thường đưa ra tỷ lệ chiết khấu cho khách hàng mua với khối lượng lớn. Do vậy, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải so sánh giữa phần thu được từ việc hưởng

chiết khấu với chi phí tăng thêm do tồn trữ hàng hoá để từ đó đưa ra quyết định chính xác và hợp lý. Trình tự thực hiện như sau:

- Tính chiết khấu thương mại:

$$\text{Chiết khấu thương mại} = \text{Mức chiết khấu (giảm giá)/đơn vị hàng hoá} \times \text{Tổng khối lượng hàng hoá mua vào trong kỳ theo hợp đồng}$$

Tính tổng chi phí tồn kho dự trữ tăng thêm:

$$\Delta FT = F_{T(CK)} - F_{T(min)}$$

- So sánh chiết khấu thương mại được hưởng (lợi ích) với tổng chi phí tồn kho dự trữ tăng thêm (thiệt hại) để quyết định:

+ Nếu "lợi ích" ≥ "thiệt hại" => nên chấp nhận

+ Nếu "lợi ích" < "thiệt hại" => không nên chấp nhận

➢ **Phương pháp tồn kho bằng không hay Mô hình Just-In-Time**

Just-In-Time (JIT) là một khái niệm trong sản xuất hiện đại. Mô hình này hàm ý ngắn gọn nhất là: *"Đúng sản phẩm - với đúng số lượng - tại đúng nơi - vào đúng thời điểm cần thiết"*.

Mô hình này quan niệm, việc dự trữ hàng tồn kho sẽ gây lãng phí cho doanh nghiệp. Do vậy, mục tiêu của mô hình này là tối thiểu hoá lượng hàng tồn kho và thời gian lưu giữ tồn kho cho doanh nghiệp trong khi vẫn đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra bình thường, liên tục.

Nguyên lý áp dụng:

+ Trong quá trình sản xuất hay cung ứng dịch vụ, mỗi công đoạn của quy trình sản xuất sẽ được hoạch định để làm ra một số lượng bán thành phẩm, thành phẩm đúng bằng số lượng mà công đoạn sản xuất tiếp theo sẽ cần tới.

+ Trong JIT, các quy trình không tạo ra giá trị gia tăng phải bị bãi bỏ. Và như vậy, hệ thống chỉ sản xuất ra những cái mà khách hàng muốn.

Nói cách khác, JIT là hệ thống điều hành sản xuất trong đó các luồng nguyên nhiên vật liệu, hàng hoá và sản phẩm lưu hành trong quá trình sản xuất và phân phối được lập kế hoạch chi tiết nhất trong từng bước, sao cho quy trình tiếp theo có thể thực hiện ngay khi quy trình hiện thời chấm dứt. Qua đó, không có hạng mục nào trong quá trình sản xuất rơi vào tình trạng để không, chờ xử lý, không có nhân công hay thiết bị nào phải đợi để có đầu vào vận hành. JIT còn được áp dụng trong cả suốt quy trình cho đến bán hàng. Số lượng hàng bán và luồng hàng điều động sẽ gần khớp với số lượng hàng sản xuất ra, tránh tồn đọng vốn và tồn kho hàng không cần thiết. Có những công ty đã có lượng hàng tồn gần như bằng không.

Để áp dụng mô hình này doanh nghiệp cần phải sắp xếp lại và tối ưu hoá quy trình sản xuất tuần tự theo các bước sau:

- Sắp xếp lại các luồng tồn kho

+ Thiết kế lại và giải phóng hàng tồn kho

+ Giảm quy mô hàng tồn kho

+ Kết nối các hoạt động của doanh nghiệp

+ Cân bằng các máy trạm trong doanh nghiệp

+ Bảo dưỡng máy móc thiết bị nhằm ngăn ngừa các hư hỏng làm đình trệ sản xuất

+ Giảm thời gian cài đặt lắp ráp chạy thử nhằm giảm thời gian chết trong sản xuất kinh doanh

- *Kiểm soát chất lượng:* giúp cho hệ thống thích ứng hàng tháng hay thậm chí hàng ngày với sự thay đổi của thị trường về số lượng và độ đa dạng, đảm bảo mỗi quy trình chỉ tạo ra các đơn vị sản phẩm tốt cho các quy trình tiếp theo.

+ Sự tuân thủ của công nhân khi lao động

+ Kiểm soát tự động

+ Đo lường chất lượng

+ Các phương án dự phòng khi rủi ro xảy ra

+ Sự tham gia của người lao động

- *Ổn định hoá quy trình*

- *Hệ thống kéo Kanban:* là một hệ thống thông tin nhằm kiểm soát số lượng linh kiện hay sản phẩm trong từng quy trình sản xuất.

+ Cầu kéo

+ Giảm quy mô mỗi lần nhập hàng

- Đàm phán với nhà thầu

+ Giảm thời gian chờ đợi *(thời gian từ khi đặt hàng cho đến khi nhận được hàng)*

+ Giao hàng thường xuyên hơn

+ Yêu cầu về chất lượng

- Tiếp tục cắt giảm hàng tồn kho ở các khâu khác:

+ Hàng đang gửi bán

+ Hàng đang chuyển

+ Giảm thời gian di chuyển không cần thiết của người hoặc máy móc.

- Cải tiến mẫu mã sản phẩm

+ Thiết kế mẫu chuẩn cho sản phẩm.

+ Chuẩn hoá và giảm bớt các bộ phận

+ Bố trí sản xuất phù hợp với thiết kế của sản phẩm

+ Các yêu cầu về chất lượng

Ưu điểm của việc áp dụng mô hình:

- *Giảm thời gian lưu kho* do vậy cho phép giảm thời gian hàng bị tồn đọng trong kho, giảm ứ đọng vốn.

- *Rút ngắn thời gian hàng hoá từ kho đến nơi bán hàng*. Việc dự trữ hàng tồn kho với khối lượng nhỏ cho phép giảm thời gian giải phóng hàng tồn kho.

- *Khai thác hiệu quả hơn các kỹ năng của người lao động*. Việc áp dụng mô hình JIT đòi hỏi doanh nghiệp phải đào tạo người lao

động làm việc ở những khâu khác nhau của quá trình sản xuất kinh doanh, do vậy cho phép sử dụng người lao động phù hợp với chuyên môn sở trường của họ.

- *Quy trình sản xuất và giờ lao động đồng bộ hoá với nhu cầu thị trường*. Khi không có nhu cầu đối với một sản phẩm, việc sản xuất sản phẩm sẽ không được tiến hành. Điều này cho phép tiết kiệm tiền cho doanh nghiệp do không phải trả tiền công ngoài giờ cho người lao động cũng như hướng người lao động tập trung vào các công việc khác và đào tạo họ.

- *Cho phép tăng cường mối quan hệ với nhà cung cấp*. Các doanh nghiệp lựa chọn mô hình JIT sẽ không có hoặc có rất ít hàng tồn kho sẽ phải giữ mối quan hệ tốt với nhà cung cấp nếu không muốn xảy ra các vấn đề liên quan đến thiếu hụt hàng hoá cho quá trình sản xuất kinh doanh.

Hàng hoá được chuyển đến tại các thời điểm đều đặn trong suốt ngày sản xuất. Vì việc mua yếu tố đầu vào được đồng bộ hoá với nhu cầu sản xuất và doanh nghiệp có thể có được lượng hàng tồn kho tối ưu tại bất cứ thời điểm nào. Khi yếu tố đầu vào được đưa trực tiếp từ xe tải đến dây chuyền sản xuất, việc dự phòng thiếu hụt hàng tồn kho của doanh nghiệp có thể được giảm bớt.

Nhược điểm:

- Bị phụ thuộc vào phần lớn nhà cung cấp nên độ rủi ro cao *(ngừng sản xuất, mất cơ hội kinh doanh...)*

- Chi phí giao nhận hàng rất cao do hệ thống tiếp nhận và phân phối phức tạp đòi hỏi độ chính xác cao.

- ***Các biện pháp quản trị tồn kho***

Việc quản lý dự trữ hàng hoá để bán trong các doanh nghiệp thương mại về cơ bản giống như quản lý dự trữ nguyên vật liệu trong các doanh nghiệp sản xuất.

Để quản lý tốt hàng tồn kho cần phối hợp nhiều biện pháp từ khâu mua sắm, vận chuyển và dự trữ trong kho. Bên cạnh việc lựa chọn và sử dụng mô hình quản lý hàng tồn kho phù hợp, doanh nghiệp có thể áp dụng các biện pháp sau đây để nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho:

- Xác định đúng đắn lượng nguyên vật liệu hoặc hàng hoá cần mua trong kỳ và lượng tồn kho dự trữ thường xuyên.

- Xác định và lựa chọn nguồn cung cấp thích hợp, để đạt được các mục tiêu: giá cả thấp, điều khoản thương lượng thuận lợi về thời gian, địa điểm giao hàng, điều kiện được hưởng tín dụng thương mại, chất lượng hàng hoá bảo đảm.

- Thường xuyên theo dõi sự biến động của thị trường vật tư hàng hoá để dự đoán và điều chỉnh kịp thời việc mua sắm nguyên vật liệu có lợi nhất cho doanh nghiệp trước sự biến động của thị trường nhằm bảo toàn vốn cho doanh nghiệp.

- Lựa chọn các phương tiện vận chuyển thích hợp, giảm bớt chi phí vận chuyển, xếp dỡ.

- Tổ chức tốt việc dự trữ, bảo quản nguyên vật liệu hoặc hàng hoá, áp dụng thưởng phạt vật chất thích đáng để tránh tình trạng bị mất mát, hao hụt quá mức; bị mất phẩm chất.

- Thường xuyên kiểm tra nắm vững tình hình dự trữ nhằm phát hiện kịp thời tình trạng vật tư hàng hoá bị ứ đọng, có biện pháp giải phóng nhanh số vật tư đó để thu hồi vốn.

- Thực hiện tốt việc mua bảo hiểm đối với tài sản và vật tư hàng hoá, lập dự phòng giảm giá đối với các loại vật tư cũng như các loại hàng tồn kho nói chung nhằm giúp doanh nghiệp chủ động bảo toàn vốn.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm tài sản lưu động của doanh nghiệp? Cách phân loại và đặc điểm của tài sản lưu động.
2. Nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp là gì? Các nhân tố ảnh hưởng đến nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp? Phương pháp xác định nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp?
3. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu suất sử dụng tài sản lưu động của doanh nghiệp?
4. Các biện pháp quản trị tài sản lưu động: quản trị tiền mặt, quản trị khoản phải thu, quản trị hàng tồn kho?

Chương 6

QUẢN TRỊ NGUỒN VỐN TRONG DOANH NGHIỆP

Chương 6 nghiên cứu các nguồn tài trợ của doanh nghiệp bao gồm các nguồn tài trợ ngắn hạn và dài hạn. Thông qua nghiên cứu đặc điểm của từng nguồn vốn sẽ giúp cho các nhà quản trị tài chính đưa ra những quyết định tài trợ đúng đắn. Hiện nay cùng với sự phát triển của thị trường tài chính thì các hình thức tài trợ vốn cho các doanh nghiệp cũng ngày càng đa dạng và phong phú hơn. Tuy nhiên, mỗi nguồn vốn lại có những ưu, nhược điểm riêng. Do đó đòi hỏi các nhà quản trị cần cân nhắc kỹ trước khi đưa ra quyết định tài trợ để đảm bảo vừa đáp ứng đầy đủ, kịp thời nhu cầu vốn của doanh nghiệp song vẫn phải đảm bảo chi phí sử dụng vốn thấp, đồng thời hạn chế rủi ro tài chính cho công ty.

6.1. Nguồn tài trợ của doanh nghiệp

6.1.1. Phân loại các nguồn tài trợ

Có nhiều tiêu thức để phân loại các nguồn tài trợ của doanh nghiệp:

a) Căn cứ vào quyền sở hữu:

Nguồn vốn của doanh nghiệp được chia thành hai nguồn: vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.

- ***Vốn chủ sở hữu:*** là phần vốn thuộc quyền sở hữu của chủ doanh nghiệp, bao gồm số vốn góp của chủ sở hữu, phần vốn tự bổ sung từ lợi nhuận để lại, các quỹ được hình thành từ lợi nhuận và nguồn kinh phí.

Vốn chủ sở hữu = Tổng tài sản - Nợ phải trả

- ***Nợ phải trả:*** là biểu hiện bằng tiền những nghĩa vụ mà chủ doanh nghiệp có trách nhiệm phải thanh toán cho các thành phần kinh tế khác bao gồm: nợ phải trả từ việc vay vốn, phải trả nhà cung cấp, các khoản phải nộp Nhà nước, các khoản phải thanh toán với người lao động trong doanh nghiệp...

Tuỳ thuộc vào đặc điểm của từng doanh nghiệp mà có sự phối kết hợp giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả trên cơ sở xem xét đến hiệu quả kinh doanh cuối cùng và sự an toàn của doanh nghiệp.

b) Căn cứ vào thời gian huy động nguồn vốn:

Phân chia nguồn vốn của doanh nghiệp thành nguồn vốn dài hạn và nguồn vốn ngắn hạn.

- ***Nguồn vốn dài hạn*** (nguồn vốn thường xuyên): là các nguồn vốn có tính chất ổn định mà doanh nghiệp có thể sử dụng dài hạn vào hoạt động kinh doanh *(thường có thời hạn lớn hơn 1 năm)*

  Do tính chất ổn định trong thời gian dài nên nguồn vốn này thường sử dụng để hình thành tài sản dài hạn và một bộ phận tài sản ngắn hạn thường xuyên của doanh nghiệp.

  Nguồn vốn dài hạn của doanh nghiệp tại một thời điểm được xác định:

  Nguồn vốn dài hạn = Vốn chủ sở hữu + Nợ dài hạn

Nguồn vốn lưu động thường xuyên: là nguồn vốn dài hạn được sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp.

Nguồn vốn lưu động thường xuyên tại một thời điểm được xác định:

Nguồn vốn lưu động thường xuyên = Nguồn vốn dài hạn - Tài sản dài hạn

- Nguồn vốn ngắn hạn *(nguồn vốn tạm thời):* là nguồn vốn có thời hạn trong vòng một năm, bao gồm các khoản vay ngắn hạn ngân hàng và các tổ chức tín dụng, các khoản nợ ngắn hạn khác phát sinh trong quá trình kinh doanh như: nợ phải trả nhà cung cấp, các khoản phải trả người lao động, các khoản phải nộp Nhà nước ...

Việc phân loại này giúp cho người quản lý xem xét để huy động các nguồn vốn phù hợp với tính chất và thời gian sử dụng của các yếu tố cần thiết trong quá trình kinh doanh.

c) Căn cứ vào phạm vi huy động vốn:

Nguồn vốn của doanh nghiệp được chia thành nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài.

- *Nguồn vốn bên trong:* là nguồn vốn được huy động từ chính hoạt động của doanh nghiệp, bao gồm:

* Nguồn lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư

* Nguồn từ khấu hao tài sản cố định chưa được sử dụng vào mục đích thay thế, đổi mới tài sản cố định.

* Nguồn khác: tiền nhượng bán tài sản, vật tư không cần dùng hoặc thanh lý tài sản cố định...

Nguồn vốn bên trong thể hiện khả năng tự tài trợ của doanh nghiệp. Khi nguồn vốn bên trong không đáp ứng đủ nhu cầu vốn cho đầu tư thì phải tìm kiếm nguồn vốn từ bên ngoài.

- *Nguồn vốn bên ngoài:* là nguồn vốn doanh nghiệp huy động từ bên ngoài để phục vụ hoạt động kinh doanh.

Các nguồn vốn bên ngoài doanh nghiệp có thể huy động gồm:

* Vay ngân hàng và các tổ chức tài chính

* Thuê tài chính

* Nhận vốn góp liên doanh, liên kết

* Tín dụng thương mại

* Phát hành chứng khoán...

Việc phân loại này giúp người quản lý có kế hoạch khai thác và tận dụng tối đa khả năng nguồn vốn bên trong và sử dụng hợp lý nguồn vốn bên ngoài để đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp.

6.1.2. Lựa chọn chiến lược tài trợ

a. Tài sản thường xuyên và tài sản tạm thời

Do tính chất chu kỳ trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đã hình thành nên những tài sản thường xuyên và những tài sản tạm thời. Tổng tài sản thường xuyên bao gồm tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn thường xuyên. Đây là những tài sản tối thiểu cần thiết để đảm bảo hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra bình thường. Mức chênh lệch giữa tổng tài sản và tài sản thường xuyên là tài sản ngắn hạn tạm thời.

Tài sản ngắn hạn tạm thời dao động mang tính chất mùa vụ, khối lượng hoạt động của nó thay đổi tuỳ vào mức độ hoạt động của doanh nghiệp. Nó có thể lên tới đỉnh khi nhu cầu ở điểm cực đại và sẽ biến mất khi nhu cầu ở mức tối thiểu.

Tại bất cứ một thời điểm nào đó trong kinh doanh thì nhu cầu vốn của doanh nghiệp chính là tổng số tài sản cần thiết phải có để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh.

b. Lựa chọn chiến lược tài trợ

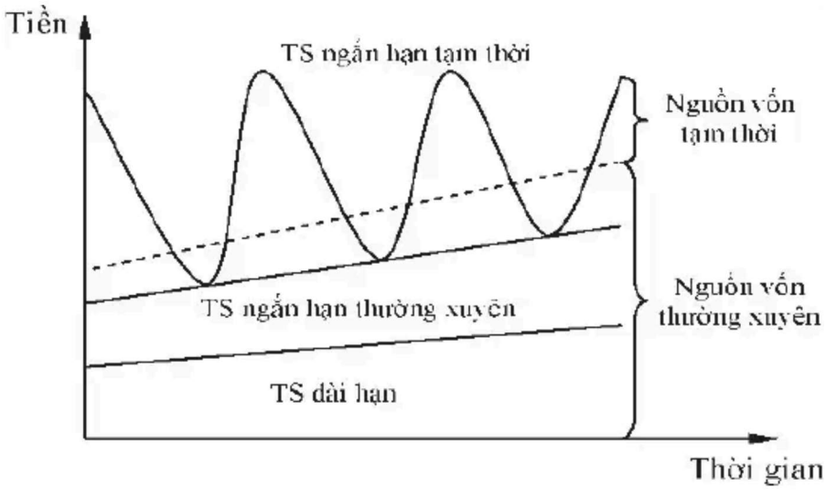
Mỗi doanh nghiệp sẽ có một phương thức phối hợp nguồn vốn trong việc đảm bảo nhu cầu chung về vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Một chiến lược thường được các doanh nghiệp sử dụng là sự phù hợp chặt chẽ giữa thời hạn của nguồn vốn với thời hạn sử dụng tài sản được tạo ra. Những tài sản thường xuyên phải đảm bảo bằng nguồn vốn thường xuyên. Tài sản dài hạn có thời gian sử dụng lâu dài tất yếu phải được đảm bảo bằng nguồn vốn thường xuyên. Đối với tài

sản ngắn hạn, tuy thời gian sử dụng ngắn và luôn luôn đổi mới, nhưng để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh được liên tục cũng luôn phải có một lượng tài sản ngắn hạn thường xuyên ở mức độ nhất định được hình thành bằng nguồn vốn có tính chất ổn định và dài hạn *(nguồn vốn thường xuyên)*. Bộ phận tài sản ngắn hạn tạm thời có thể đảm bảo bằng nguồn vốn ngắn hạn.

Chiến lược tổ chức huy động nguồn vốn của doanh nghiệp được xây dựng dựa vào nhiều căn cứ khác nhau. Kinh nghiệm của nhiều nước cho thấy có 3 mô hình chủ yếu thường được sử dụng.

Mô hình 1:

Tài sản dài hạn, tài sản ngắn hạn thường xuyên và một phần tài sản ngắn hạn tạm thời được đảm bảo bằng nguồn vốn thường xuyên, một phần tài sản lưu động tạm thời còn lại được đảm bảo bằng nguồn vốn ngắn hạn.



Hình 6.1: Mô hình 1

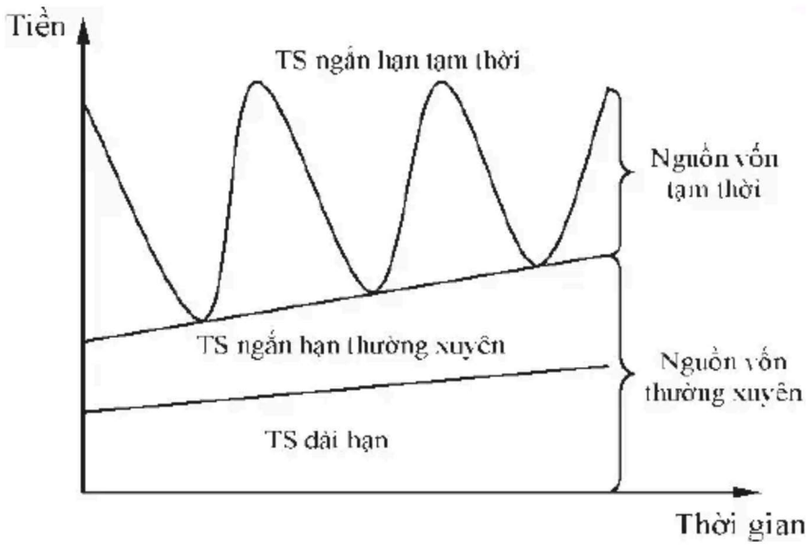
Ưu điểm: Doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn dài hạn để tài trợ một phần tài sản ngắn hạn tạm thời, do đó có khả năng thanh toán

rất tốt, độ an toàn ở mức cao. Điều này cho thấy doanh nghiệp rất thận trọng trong việc lựa chọn chính sách tài trợ nhu cầu vốn của doanh nghiệp.

Nhược điểm: Lãi tiền vay dài hạn thường cao hơn lãi tiền vay ngắn hạn vì vậy mô hình này thường có chi phí lớn hơn mô hình khác vì ngoài vốn chủ sở hữu, doanh nghiệp phải sử dụng khoản vay dài hạn ngân hàng nhiều hơn. Mặt khác, trong thực tế kinh doanh, doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp thường xuyên biến động. Khi gặp những khó khăn nhất định, doanh nghiệp tạm thời phải giảm bớt quy mô kinh doanh trong khi đó vẫn phải duy trì một lượng vốn thường xuyên khá lớn. Điều này làm giảm tính linh hoạt trong việc tổ chức cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp.

Mô hình 2:

Tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn thường xuyên được đảm bảo bằng nguồn vốn thường xuyên, toàn bộ tài sản ngắn hạn tạm thời được đảm bảo bằng nguồn vốn tạm thời.



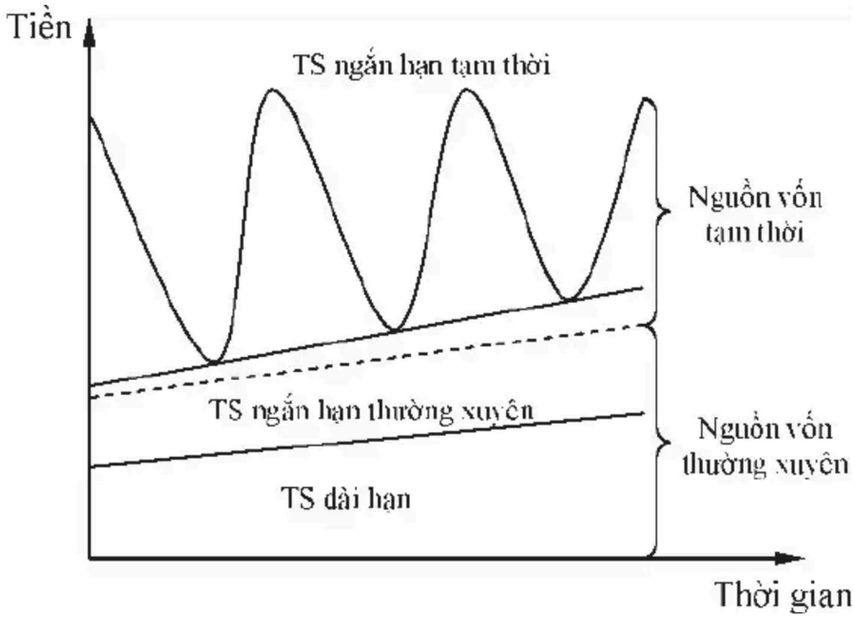
Hình 6.2: Mô hình 2

Ưu điểm: Xác định được sự cân bằng về thời gian sử dụng vốn và nguồn vốn từ đó giúp doanh nghiệp có thể hạn chế các chi phí sử dụng vốn phát sinh thêm hoặc rủi ro có thể gặp trong kinh doanh của doanh nghiệp.

Nhược điểm: Chưa thật sự linh hoạt trong việc tổ chức cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp bởi doanh thu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp thường xuyên biến động trong thực tiễn sản xuất. Có những giai đoạn doanh nghiệp buộc phải thu hẹp quy mô kinh doanh trong khi đó lại vẫn phải duy trì một lượng vốn thường xuyên khá lớn.

Mô hình 3:

Tài sản dài hạn và một phần tài sản ngắn hạn thường xuyên được đảm bảo bằng nguồn vốn dài hạn, còn một phần tài sản ngắn hạn thường xuyên và toàn bộ phần tài sản ngắn hạn tạm thời được đảm bảo bằng nguồn vốn ngắn hạn.



Hình 6.3: Mô hình 3

Ưu điểm: Do tỷ trọng nguồn tài trợ ngắn hạn tăng thêm tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiết kiệm hơn nữa chi phí sử dụng vốn, tăng tính linh hoạt trong việc tài trợ nhu cầu ngắn hạn.

Nhược điểm: Doanh nghiệp có khả năng gặp rủi ro cao hơn so với hai mô hình trên.

Thông thường các doanh nghiệp không chỉ áp dụng theo một mô hình mà tuỳ tình hình cụ thể trong từng thời kỳ để có thể điều chỉnh một cách thích hợp.

6.2. Quản trị nguồn tài trợ ngắn hạn của doanh nghiệp

Trong quá trình sản xuất kinh doanh, công ty có thể sử dụng nguồn vốn ngắn hạn hoặc dài hạn để đầu tư cho tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Tuy nhiên, nhu cầu vốn dài hạn để đầu tư cho tài sản dài hạn rất lớn vì vậy khó có thể sử dụng vốn dài hạn đầu tư cho tài sản ngắn hạn. Do đó, để đầu tư cho tài sản ngắn hạn thường phải sử dụng nguồn vốn ngắn hạn.

Nguồn vốn ngắn hạn mà công ty thường sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn gồm có:

- Nợ tích luỹ
- Nguồn tài trợ ngắn hạn do vay mượn

6.2.1. Các nguồn tài trợ ngắn hạn

a) Nợ tích luỹ:

Nợ tích luỹ là những khoản nợ ngắn hạn phát sinh có tính chất chu kỳ, được coi là nguồn tài trợ "tự động" của doanh nghiệp. Nợ tích luỹ gồm:

- Các khoản thuế, bảo hiểm xã hội phải nộp nhưng chưa nộp.

- Các khoản phải trả cho người lao động nhưng chưa đến kỳ trả.

- Các khoản đặt cọc của khách hàng.

- Phải trả cho các đơn vị nội bộ.

Doanh nghiệp có thể sử dụng tạm thời các khoản này để đáp ứng nhu cầu vốn mà không phải trả chi phí. Tuy nhiên, khi sử dụng các khoản này phải đảm bảo thanh toán đúng kỳ hạn.

b) Nguồn tài trợ ngắn hạn do vay mượn

- ***Tín dụng thương mại (Tín dụng nhà cung cấp)***

Tín dụng thương mại phát sinh trong quá trình mua chịu hàng hoá, khi doanh nghiệp nhận được tài sản, dịch vụ của người cung cấp song chưa phải trả tiền ngay. Doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn vốn này thay vì đi vay từ ngân hàng hoặc từ thị trường tiền tệ. Trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp nguồn tài trợ này được thể hiện ở khoản mục phải trả người bán.

Nguồn vốn tín dụng thương mại phụ thuộc vào giá trị hàng hoá, dịch vụ mua chịu và thời gian mua chịu. Khi sử dụng tín dụng thương mại, doanh nghiệp có thể phải chịu hoặc không phải chịu chi phí tuỳ từng trường hợp cụ thể.

Trong trường hợp có chính sách chiết khấu thì chi phí của tín dụng thương mại được xác định như sau:

$$\text{Chi phí của tín dụng} = \left(\frac{\text{Tỷ lệ chiết khấu}}{100 - \text{Tỷ lệ chiết khấu}} \right) \text{x} \left(\frac{360}{\text{Số ngày mua chịu} - \text{Thời gian được hưởng chiết khấu}} \right)$$

Khi sử dụng hình thức tín dụng thương mại doanh nghiệp cần phải so sánh với lãi suất ngân hàng để đánh giá chi phí sử dụng tín dụng thương mại cao hay thấp vì trong nhiều trường hợp sử dụng hình thức này có thể phải trả chi phí cao hơn so với lãi suất vay vốn ngân hàng.

- ***Nguồn tài trợ ngắn hạn do vay mượn không có đảm bảo***

Các doanh nghiệp có thể nhận được những khoản tiền vay ngắn hạn không có đảm bảo do các định chế tài chính tài trợ mà không đòi hỏi bất cứ một sự đảm bảo nào. Các hình thức cho vay ngắn hạn không có đảm bảo chủ yếu gồm:

- Hạn mức tín dụng hay thấu chi

- Thoả thuận tín dụng tuần hoàn

- Tín dụng thư

- Tài trợ theo hợp đồng

*** Hạn mức tín dụng hay thấu chi (Line of credit or Overdraf)**

Hạn mức tín dụng hay thấu chi là một thoả thuận giữa doanh nghiệp và ngân hàng, trong đó ngân hàng tạo sẵn một khoản tín dụng cho doanh nghiệp. Ngân hàng sẽ cho doanh nghiệp vay trong một hạn mức nào đó không phải thế chấp. Trong "hạn mức" này doanh nghiệp có thể vay bất kỳ lúc nào mà ngân hàng không cần thẩm định, thậm chí doanh nghiệp có thể rút và chi tiền vượt quá số dư trên tài khoản. Loại tín dụng này thường được thiết lập trên cơ sở từng năm. Tại thời điểm kết thúc mỗi năm ngân hàng sẽ xem xét lại tình hình tài chính của doanh nghiệp để gia hạn hay điều chỉnh tổng mức tín dụng cho công ty trong năm kế tiếp.

Hình thức thấu chi ngân hàng *(rút vượt)* này là nguồn vốn hết sức quan trọng của doanh nghiệp để giải quyết việc thiếu vốn lưu động do đặc điểm vốn lưu động luân chuyển nhanh. Tiền lãi của hình thức tài trợ này được tính trên tổng giá trị tín dụng thấu chi mà doanh nghiệp đã sử dụng. Đây là một khoản tín dụng có chi phí thấp, tuy nhiên nếu doanh nghiệp vay tiền theo hình thức này thì phải duy trì đảm bảo khả năng tài chính, đề phòng phải trả lại những khoản vay này khi ngân hàng yêu cầu vì ngân hàng có thể từ chối việc thực hiện hạn mức tín dụng đã thoả thuận.

*** Thoả thuận tín dụng tuần hoàn**
(Revolving credit agreement)

Thoả thuận tín dụng tuần hoàn cũng tương tự như hạn mức tín dụng, ngân hàng thoả thuận sẽ tạo sẵn cho doanh nghiệp một khoản tín dụng. Theo thoả thuận này, doanh nghiệp phải trả cho ngân hàng một khoản phí sử dụng nguồn ngân quỹ trên toàn bộ hạn mức tín dụng đã được thoả thuận và doanh nghiệp được sử dụng nguồn tín dụng tạo ra theo nhu cầu của họ. Chi phí sử dụng tín dụng có thể phải thanh toán một lần hoặc thanh toán theo tỷ lệ phần trăm của giá trị trung bình trên phần chênh lệch tín dụng đã không sử dụng tới tuỳ theo thương lượng giữa doanh nghiệp với ngân hàng.

*** Tín dụng thư (Letter of credit - LC)**

Đây là hình thức tài trợ được sử dụng trong nhập khẩu hàng hoá. Theo hình thức này, nhà nhập khẩu có thể đề nghị ngân hàng mở thư tín dụng và cung cấp tín dụng để họ có thể mua hàng hoá từ một nhà xuất khẩu nước ngoài. Thư tín dụng như là một bản cam kết trả tiền cho nhà xuất khẩu thông qua ngân hàng phục vụ bên bán theo đúng

những điều khoản của tín dụng thư. Hàng hoá của nhà xuất khẩu chỉ được chuyển đi khi nào họ nhận được thông báo của ngân hàng phục vụ mình là đã có thư tín dụng. Việc thanh toán sẽ do ngân hàng phục vụ bên mua và bên bán thực hiện.

Số tiền theo thư tín dụng đã được ngân hàng thanh toán sẽ trở thành một khoản nợ của nhà nhập khẩu đối với ngân hàng. Tuy nhiên, để được chấp nhận mở thư tín dụng thì trước đó nhà nhập khẩu phải có một khoản tiền ký quỹ tại ngân hàng. Độ lớn của khoản tiền ký quỹ tuỳ thuộc vào uy tín của doanh nghiệp đối với ngân hàng và tuỳ theo quy định của Ngân hàng nhà nước.

*** Tài trợ theo hợp đồng (Transaction Loan)**

Nguồn tài trợ theo hợp đồng thường được áp dụng khi doanh nghiệp có những hợp đồng về sản xuất, gia công cho khách hàng thì ngân hàng có thể cho vay căn cứ vào hợp đồng đã ký kết. Hình thức tài trợ này tương đối phù hợp với những doanh nghiệp vừa và nhỏ có tình hình tài chính lành mạnh, nhất là các nhà thầu.

**** Nguồn tài trợ ngắn hạn do vay mượn có đảm bảo***

Nguồn tài trợ ngắn hạn không có đảm bảo có thể đem lại nhiều rủi ro cho người cho vay, vì vậy các doanh nghiệp không dễ dàng gì khi nhận được nguồn tài trợ này. Tuy nhiên, các doanh nghiệp vẫn có thể nhận được khoản tín dụng này nếu như có sự đảm bảo đối với khoản vay theo yêu cầu. *Nguồn tài trợ do vay mượn có đảm bảo* nhằm đảm bảo thanh toán cả tiền gốc và lãi của khoản vay dưới hình thức thế chấp.

Các hình thức cho vay ngắn hạn có đảm bảo:

- Vay có thế chấp bằng khoản phải thu

- Bán nợ

- Vay thế chấp bằng hàng hoá

- Chiết khấu thương phiếu

**** Vay có thế chấp bằng khoản phải thu***

Doanh nghiệp có thể đem các hoá đơn thu tiền làm vật đảm bảo cho khoản vay. Thông thường các ngân hàng sẽ căn cứ vào các hoá đơn thu tiền thế chấp để đánh giá chất lượng các loại hoá đơn, phân loại hoá đơn và xác định giá trị các khoản cho vay tương ứng với giá trị các khoản phải thu. Số tiền cho vay tuỳ thuộc vào mức độ rủi ro của các hoá đơn thu tiền và có thể dao động trong khoảng từ 20% đến 90% giá trị danh nghĩa của các hoá đơn thu.

**** Bán nợ***

Doanh nghiệp có thể gia tăng nguồn tín dụng ngắn hạn bằng cách bán những khoản phải thu *(bán nợ)*. Các tổ chức mua nợ thường là các ngân hàng, công ty tài chính hay công ty mua nợ. Sau khi việc mua bán hoàn thành, bên mua nợ có trách nhiệm thu hồi các khoản nợ theo các chứng từ đã mua và chịu mọi rủi ro khi gặp những món nợ khó đòi. Việc bán nợ cho phép doanh nghiệp chấp nhận bán chịu cho khách hàng mà không phải chịu nhiều rủi ro vì công ty mua nợ sẽ phải kiểm tra vị thế tài chính của khách hàng trước khi quyết định mua chứng từ bán hàng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nguồn tài trợ này có chi phí khá cao vì nó bao gồm nhiều loại chi phí như chi phí kiểm tra tư cách tín dụng của khách hàng và những rủi ro không thu hồi được nợ.

**** Vay thế chấp bằng hàng hoá***

Các loại hàng hoá, tài sản cũng thường được các doanh nghiệp dùng để thế chấp cho các khoản vay ngắn hạn. Trị giá các khoản vay này phụ thuộc vào nhiều yếu tố như giá trị thực của các hàng hoá, tài sản thế chấp như thế nào; mức độ rủi ro, tính ổn định về giá cả của các loại hàng hoá thế chấp ra sao và khả năng chuyển đổi nhanh của hàng hoá... Nếu những hàng hoá không có rủi ro, có thể bán nhanh trên thị trường và có giá cả ổn định, thì khoản tiền vay mượn sẽ chiếm một tỷ lệ cao so với giá trị ghi trên chứng từ. Thông thường những hàng hoá dễ dàng vận chuyển đi lại, những hàng hoá khó giám định chất lượng như xe hơi, máy tính... thì độ rủi ro cao hơn nên ngân hàng cho vay với tỷ lệ thấp so với giá trị của hàng hoá đem thế chấp.

Vay thế chấp bằng hàng hoá gồm có nhiều hình thức:

- Vay ký thác
- Vay thế chấp bằng ký hoá phiếu hàng di chuyển được
- Vay thế chấp bằng ký hoá phiếu hàng hoá cồng kềnh
- Để đương

**** Chiết khấu thương phiếu***

Một doanh nghiệp hoạt động xuất khẩu có thể gia tăng nguồn vốn ngắn hạn thông qua việc sử dụng thương phiếu để chiết khấu trên thị trường tiền tệ. Doanh nghiệp đem các hối phiếu xuất khẩu trả tiền trước và hối phiếu xuất khẩu có thời hạn đi chiết khấu tại bộ phận tái chiết khấu của ngân hàng để nhận được những khoản tiền vốn ngắn hạn.

Số tiền thu được do đem các thương phiếu đi chiết khấu của nhà xuất khẩu được tính theo công thức:

$$D_{TP} = M_{TP} = \frac{M_{TP} \times r \times n}{360}$$

Trong đó:

D_{TP}: Số tiền thu được

M_{TP}: Giá trị ghi trên thương phiếu *(mệnh giá)*

r : Lãi suất chiết khấu *(tính theo năm)*

n : Số ngày chiết khấu

6.2.2. Chi phí của các nguồn tài trợ ngắn hạn

Ngân hàng và các trung gian tài chính có thể sử dụng nhiều phương pháp tính lãi đối với các khoản cho vay. Chính vì vậy, các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp cần phải xác định chi phí thực tế của các khoản vay ngắn hạn để phục vụ cho việc ra quyết định và quản trị.

a. Lãi đơn

Theo lãi suất này, người vay nhận được khoản tiền vay theo giá trị và trả vốn gốc cùng tiền lãi ở thời điểm đáo hạn.

Công thức tính lãi suất thực:

$$\text{Lãi suất thực } (r_e) = \frac{\text{Tiền lãi thực trả}}{\text{Giá trị của món vay}} \times 100$$

Ví dụ: *Vay một khoản tiền 10.000.000 đ, lãi suất 12% năm, tính theo phương pháp lãi đơn. Sau một năm, người vay sẽ phải trả toàn bộ vốn gốc cùng 1.200.000 đ tiền lãi. Lãi suất thực của khoản vay là:*

$$\text{Lãi suất thực } (r_e) = \frac{1.200.000}{10.000.000} \text{ x } 100 = 12\%$$

b. Lãi kép:

Trong trường hợp khoản vay có thời hạn ngắn hơn một năm, thì lãi suất thực được tính theo công thức:

$$r_e = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1$$

Trong đó:

m : Số lần nhập lãi trong năm

r_e : Lãi suất thực tính theo năm

Ví dụ:

Chẳng hạn vẫn khoản vay 10.000.000 đ, lãi suất 12% năm, nhưng khoản vay có thời hạn 3 tháng thì lãi suất thực của khoản vay sẽ là:

$$r_e = \left(1 + \frac{0,12}{4}\right)^4 - 1 = 12,55\% \text{ /năm}$$

Lãi suất thực cao hơn lãi suất danh nghĩa vì cứ sau 3 tháng khoản tiền lãi của khoản vay được nhập vào vốn gốc một lần để làm cơ sở tính lãi cho kì tiếp theo.

c. Lãi suất chiết khấu

Theo loại hình này, ngân hàng cho người vay khoản tiền vay bằng khoản tiền vay danh nghĩa trừ phần tiền lãi tính theo lãi suất danh nghĩa. Vào thời điểm đáo hạn, người vay sẽ hoàn trả số tiền đúng bằng giá trị danh nghĩa của khoản vay.

Công thức tính lãi suất thực:

$$\text{Lãi suất thực } (r_e) = \frac{\text{Tiền lãi thực trả}}{\text{Khoản tiền vay thực nhận}} \times 100$$

Vẫn ví dụ trên, chúng ta thấy khoản tiền mà người vay thực nhận là:

10.000.000 - 1.200.000 = 8.800.000đ

Lãi suất thực trả cho khoản vay được tính như sau:

$$r_e = \left(\frac{1.200.000}{8.800.000}\right) \times 100 = 13,63\%$$

Nếu thời hạn vay ngắn hơn một năm thì lãi suất thực năm tính cho khoản vay này cũng tính theo lãi suất kép.

Chẳng hạn khoản vay trên có thời hạn 1 quý:

Lãi phải trả mỗi quý $= \frac{1.200.000}{4} = 300.000$

Lãi suất thực tính theo quý như sau:

$$r_e = \left(1 + \frac{300.000}{10.000.000 - 300.000}\right) \times 100 = 3,092\%$$

Lãi suất thực theo năm là:

$$r_e = (1 + 3,092\%)^4 - 1 = 12,95\%$$

Lãi suất thực này thấp hơn lãi suất chiết khấu thực thời hạn 1 năm. Nguyên nhân do người vay trả phần tiền lãi theo quý, do đó lãi suất thực giảm xuống.

d. Lãi suất tính thêm

Thường áp dụng đối với các khoản vay tài trợ cho mua sắm hàng tiêu dùng. Thực chất là hình thức cho vay trả góp. Theo thể thức

này, số tiền lãi được cộng vào vốn gốc và tổng số tiền được chia đều cho mỗi kỳ trả góp. Số tiền thanh toán được xác định như sau:

$$\text{Số tiền hoàn trả mỗi kỳ} = \frac{\text{Giá trị của món vay} \times (1 + \text{lãi suất danh nghĩa})}{\text{Số kỳ hoàn trả}}$$

Lãi suất thực sẽ được xác định theo phương pháp nội suy dựa theo công thức tính giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều cuối kì (đã được nghiên cứu ở chương 2):

$$PVA_n = CF \times PVFA\ (r_e, n)$$

Trong đó:

PVA_n: Giá trị hiện tại của món vay

CF: Số tiền hoàn trả mỗi kỳ

r_e: Lãi suất thực

n: Số kỳ hạn hoàn trả

$PVFA(r_e, n)$: Thừa số lãi suất hiện tại

e. Chi phí đảm bảo khả năng trả nợ

Khi doanh nghiệp vay ngân hàng theo thể thức hạn mức tín dụng, doanh nghiệp phải duy trì một khoản ký quỹ trung bình tại ngân hàng để đảm bảo khả năng trả nợ. Khoản tiền này không được hưởng lãi vì vậy phải chịu chi phí cơ hội. Chi phí thực tế của hình thức tài trợ này được xác định như sau:

$$r_e = \frac{\text{Lãi suất danh nghĩa}}{1 - \text{Tỷ lệ ký quỹ}}$$

Để tính được hạn mức tín dụng cần thoả thuận có thể tính như sau:

$$\text{Hạn mức tín dụng} = \frac{\text{Nhu cầu thực tế cần vay để sử dụng}}{\text{1 - Tỷ lệ ký quỹ}}$$

Tóm lại, có rất nhiều hình thức tín dụng ngắn hạn để có thể lựa chọn, huy động vào sản xuất. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cần phải tìm được những nguồn tài trợ phù hợp có chi phí thấp nhất.

6.2.3. Điểm lợi và bất lợi khi sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn

- *Điểm lợi:*

- Thực hiện dễ dàng hơn so với tín dụng dài hạn vì điều kiện cho vay ngắn hạn mà NHTM và các tổ chức tài chính đưa ra đối với doanh nghiệp ít khắt khe hơn.

- Chi phí sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn thường thấp hơn so với nguồn tài trợ dài hạn

- Tính linh hoạt cao hơn: dễ dàng điều chỉnh cơ cấu vốn của doanh nghiệp.

- *Bất lợi:* Độ rủi ro cao hơn so với sử dụng tài trợ dài hạn

- Rủi ro lãi suất: Lãi suất tín dụng ngắn hạn biến động nhiều hơn tín dụng dài hạn

- Rủi ro thanh toán: Doanh nghiệp phải có nghĩa vụ thanh toán trong thời hạn ngắn do đó dễ rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán.

Nguồn vốn ngắn hạn mà doanh nghiệp có thể sử dụng để tài trợ cho tài sản rất đa dạng. Về nguyên tắc, doanh nghiệp nên tận dụng tất cả những nguồn vốn ngắn hạn hiện có, có thể tận dụng được, nếu thiếu sẽ sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn ngân hàng. Trong việc lựa chọn nguồn tài trợ ngắn hạn, người quản lý tài chính thường băn khoăn giữa lựa chọn vay hay sử dụng tín dụng thương mại; giữa vay ngân hàng hay phát hành tín phiếu công ty. Hoặc khi nào nên vay, khi nào nên sử dụng nguồn tài trợ từ nhà cung cấp.

Để đi đến quyết định trước hết cần có sự so sánh chi phí sử dụng của các nguồn và sẽ lựa chọn nguồn nào có chi phí nhỏ hơn. Phải phân tích ưu nhược điểm của từng nguồn đồng thời phải xem xét đến khả năng thương lượng để có được các nguồn vốn đó như thế nào.

6.3. Quản trị nguồn tài trợ dài hạn của doanh nghiệp

Nhu cầu vốn dài hạn của doanh nghiệp xuất phát từ nhu cầu vốn đầu tư vào các dự án đầu tư và đầu tư vào các tài sản lưu động thường xuyên. Căn cứ vào quyền sở hữu, các nguồn tài trợ dài hạn của doanh nghiệp được chia thành: Nguồn vốn chủ sở hữu và nợ.

6.3.1. Các nguồn tài trợ dài hạn

a) Nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

Nguồn vốn chủ sở hữu mà doanh nghiệp có thể huy động vào đầu tư bao gồm:

- *Lợi nhuận để lại*

Lợi nhuận là kết quả cuối cùng mà doanh nghiệp đạt được sau khi kết thúc một chu kỳ kinh doanh. Sau khi hoàn thành nghĩa vụ nộp thuế thu nhập theo luật định, việc phân phối lợi nhuận sau thuế còn lại sẽ do doanh nghiệp quyết định. Trong các công ty cổ phần, việc phân phối lợi nhuận sau thuế sẽ do Đại hội cổ đông quyết định. Nhìn chung, lợi nhuận sau thuế của công ty cổ phần được chia thành hai phần:

- Một phần phân chia cho các cổ đông dưới hình thức trả cổ tức *(hay còn gọi là lợi tức cổ phần).*

- Một phần được giữ lại để tái đầu tư vào các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

- *Số tiền khấu hao tài sản cố định được tích luỹ lại hàng năm*

Khi chưa có nhu cầu thay thế tài sản cố định cũ, doanh nghiệp có thể sử dụng số tiền khấu hao tài sản cố định để đáp ứng nhu cầu đầu tư tăng trưởng của doanh nghiệp.

Ngoài ra doanh nghiệp có thể huy động một số nguồn vốn bên trong khác như: Phần vốn từ nhượng bán tài sản, vật tư không cần dùng, thu nhập ròng về thanh lý tài sản cố định...

- *Phát hành cổ phiếu:*

Công ty cổ phần là một loại hình doanh nghiệp góp vốn, số vốn điều lệ của công ty được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Số vốn tự có ban đầu của công ty cổ phần được hình thành từ việc phát hành cổ phiếu. Người góp vốn vào công ty cổ phần dưới hình thức mua cổ phiếu được gọi là cổ đông.

Cổ phiếu là phương tiện để hình thành vốn chủ sở hữu ban đầu của công ty và cũng là phương tiện để huy động tăng thêm vốn cho công ty cổ phần, gồm có:

* Phát hành cổ phiếu thường:

Cổ phiếu thường là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu vĩnh viễn trong công ty bởi không có sự dự liệu trước thời gian đáo hạn của nó và cho phép người sở hữu nó được hưởng các quyền lợi thông thường trong công ty cổ phần. Người sở hữu cổ phiếu thường là cổ đông thường của công ty cổ phần. Số lượng cổ phần tối đa mà công ty được quyền huy động gọi là vốn pháp định. Số lượng cổ phiếu tương ứng với số vốn pháp định được ghi trong điều lệ của công ty gọi là vốn điều lệ. Những cổ phần sẽ được đưa ra bán cho công chúng đầu tư gọi là *cổ phần dự kiến phát hành* và số lượng phát hành thường thấp hơn số lượng ghi trong điều lệ. Mức chênh lệch giữa cổ phần được phép phát hành và cổ phần đã phát hành gọi là *cổ phần dự trữ.*

Giá trị ghi trên bề mặt cổ phiếu gọi là mệnh giá, giá cả cổ phiếu trên thị trường gọi là thị giá. Trị giá cổ phiếu được phản ánh trong sổ sách của công ty cổ phần gọi là giá trị ghi sổ. Mệnh giá chỉ có ý nghĩa khi mới phát hành cổ phiếu hoặc trong thời gian ngắn.

Thị giá phản ánh sự đánh giá của thị trường, phản ánh lòng tin của nhà đầu tư đối với công ty. Thị giá thay đổi xung quanh giá trị ghi sổ cổ phiếu tuỳ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

Cổ đông thường của công ty cổ phần có quyền tham gia cổ phiếu và ứng cử vào Hội đồng quản trị, tham gia quyết định các vấn đề quan trọng đối với hoạt động của công ty. Cổ đông thường được hưởng lợi nhuận dưới hình thức lợi tức cổ phần và phần giá trị giá trị

còn lại của công ty khi thanh lý sau khi đã thanh toán các khoản nợ, các khoản chi phí và thanh toán cho cổ đông ưu đãi. Ngoài những quyền chủ yếu trên, cổ đông thường có thể được hưởng các quyền khác như quyền được ưu tiên mua trước các cổ phần mới do công ty phát hành, quyền kiểm tra sổ sách kế toán của công ty, được chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần...

Bên cạnh việc được hưởng các quyền lợi cổ đông thường cũng phải gánh chịu những rủi ro mà công ty gặp phải tương ứng với phần vốn góp và cũng giới hạn tối đa trong phần vốn góp đó.

Để đáp ứng nhu cầu tăng thêm vốn mở rộng sản xuất kinh doanh, công ty cổ phần có thể lựa chọn phương pháp tăng thêm vốn chủ sở hữu bằng cách phát hành thêm cổ phiếu thường.

Các hình thức phát hành cổ phiếu để tăng vốn chủ sở hữu:

- *Hình thức thứ nhất:* Phát hành cổ phiếu mới với việc giành quyền ưu tiên mua cho cổ đông.

Cổ đông thường được hưởng quyền ưu tiên mua cổ phần mới do công ty phát hành trước các đối tượng khác. Sự ưu tiên này nhằm giúp bảo vệ quyền lợi của các cổ đông hiện hành, giúp các cổ đông hiện hành duy trì và giữ vững tỷ lệ sở hữu hiện hành và bảo vệ quyền kiểm soát của cổ đông hiện hành đối với công ty. Quyền này được coi là *quyền tiên mãi.* Mặt khác, quyền ưu tiên này còn giúp bảo vệ các cổ đông hiện hành tránh thiệt hại về sụt giá của cổ phiếu trên thị trường khi phát hành cổ phiếu mới.

Giá trị cổ phiếu của các cổ đông hiện tại có thể sẽ bị giảm nếu công ty phát hành cổ phần mới và bán với giá chiết khấu (hiện tượng "pha loãng giá" cổ phiếu).

Ví dụ: *Chẳng hạn một công ty hiện có 100.000 cổ phiếu thường đang lưu hành với giá 200.000 đồng một cổ phiếu. Tổng giá trị thị trường cổ phiếu của công ty là 20.000.000.000 đồng. Giả sử công ty phát hành thêm 100.000 cổ phiếu mới và bán với giá 190.000 đồng một cổ phiếu. Như vậy sau khi phát hành thêm cổ phiếu tổng giá trị thị trường cổ phiếu của công ty sẽ là:*

20.000.000 + 100.000 x 190.000 = 39.000.000.000 đồng

Về mặt lý thuyết, giá mỗi cổ phiếu của công ty sụt xuống ở mức:

$$\frac{3.900.000.000}{100.000 + 100.000} = 195.000 \text{ đồng}$$

Giả sử bạn đang là chủ sở hữu của 100 cổ phần tức là bạn đầu tư vào công ty đó:

100 x 200.000 = 20.000.000 đồng

Nếu công ty phát hành thêm cổ phiếu mới và bán với giá 190.000 đồng/cổ phiếu, mà bạn không đặt mua thêm cổ phần mới, bạn coi như bị mất 500.000 đồng. Chính vì vậy, để bảo vệ quyền lợi của các cổ đông hiện hành tránh thiệt hại về sụt giá của cổ phiếu trên thị trường khi phát hành cổ phiếu mới, các công ty cổ phần thường phân phối quyền ưu tiên mua cổ phần cho họ. Quyền ưu tiên mua cổ phần là quyền mà công ty cho phép cổ đông của họ quyền đăng ký mua cổ phần mới với giá thấp hơn giá bán trên thị trường. Công ty quy định, cho phép cổ đông đăng ký theo tỷ lệ phần trăm số cổ phần mà họ đang sở hữu. Tỷ lệ này được ghi rõ trong thông báo gửi cho cổ đông, Chẳng hạn nếu bạn là chủ sở hữu 100 cổ phần và quy định của công ty là cứ 4 cổ phần được quyền mua một cổ phần, thì bạn được quyền mua 25 cổ phần mới với giá chiết khấu.

Cổ đông có thể sử dụng quyền ưu tiên để mua thêm cổ phiếu mới hoặc có thể nhượng bán quyền đó cho người khác. Dù sử dụng theo cách nào thì cổ đông cũng chỉ được phép hành động trong thời hạn đã quy định. Hết thời hạn đó quyền mua sẽ không còn giá trị.

Khi quyết định tăng vốn kinh doanh bằng việc phát hành cổ phiếu mới và dành quyền ưu tiên mua cho các cổ đông hiện hành, công ty ấn định rõ số lượng vốn cần huy động và giá phát hành một cổ phiếu mới *(giá ghi bán).* Trên cơ sở đó, xác định số cổ phiếu mới cần phát hành và số quyền cần thiết để mua một cổ phiếu mới.

Số lượng cổ phiếu cần phát hành có thể xác định theo công thức:

$$\text{Số lượng cổ phiếu mới cần phát hành} = \frac{\text{Số tiền cần huy động}}{\text{Giá ghi bán một cổ phiếu}}$$

Giá phát hành cổ phiếu mới dành quyền mua cho cổ đông hay còn gọi là giá ghi bán do công ty ấn định với mức thấp hơn giá cổ phiếu của công ty trên thị trường hiện hành.

Số cổ đông hiện hành được quyền ưu tiên mua số cổ phiếu mới phát hành theo tỷ lệ với số cổ phiếu cần thiết để mua 1 cổ phiếu mới được xác định theo công thức:

$$\text{Số quyền mua cần thiết để được mua 1 cổ phiếu} = \frac{\text{Số cổ phiếu cũ}}{\text{Số cổ phiếu mới}}$$

Vẫn ví dụ của công ty trên thì số quyền mua cần thiết để được mua cổ phiếu mới là: 100.000 : 100.000 = 1

Điều này có nghĩa là cổ đông cần có 1 quyền mua hay nói cách khác là có 1 cổ phiếu cũ thì có quyền mua 1 cổ phiếu mới với giá 190.000 đồng/cổ phiếu.

Với quyền mua cho phép cổ đông hiện hành được mua cổ phiếu với giá thấp hơn giá thị trường hiện hành. Nếu cổ đông không mua có thể bán lại quyền ưu tiên mua cổ phiếu cho người khác. Do vậy, về mặt lý thuyết có thể xác định được giá trị của một quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới. Có thể xác lập nhiều công thức khác nhau để tính giá trị lý thuyết của 1 quyền mua.

Ví dụ:

Trở lại ví dụ trên, về mặt lý thuyết có thể xác định:

Giá thị trường cũ của công ty:

100.000 x 200.000 = 20.000.000.000 đồng

Giá trị trường của số cổ phiếu mới:

100.000 x 190.000 = 19.000.000.000 đồng

Tổng giá trị thị trường của toàn bộ số cổ phiếu sau khi công ty phát hành cổ phiếu mới:

20.000.000.000 + 19.000.000.000 = 39.000.000.000 đồng

Giá trị thị trường của một cổ phiếu sau khi công ty phát hành (*giá lý thuyết)* cổ phiếu mới:

$$\text{Giá cổ phiếu sau khi phát hành} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của toàn bộ cổ phiếu}}{\text{Số lượng cổ phiếu lưu hành}}$$

$$= \frac{39.000.000.000}{200.000} = 195.000đ/CP$$

Như vậy, sau khi công ty phát hành cổ phiếu mới, nếu muốn đầu tư vào công ty thì người ta phải bỏ ra số tiền là 195.000 đ để mua 1 cổ phiếu. Trong khi đó, công ty cho phép cổ đông hiện hành có 1 quyền mua hay nói cách khác có 1 cổ phiếu cũ sẽ được mua 1 cổ phiếu mới với giá ghi bán là 190.000 đ/cổ phiếu. So với giá thị trường sau khi phát hành, cổ đông được lợi là: 195.000 - 190.000 = 5.000 đ. Giá trị chênh lệch giữa giá thị trường theo lý thuyết sau khi phát hành và giá ghi bán cổ phiếu với quyền ưu tiên mua là giá trị của số chứng quyền cần thiết để được mua 1 cổ phiếu mới. Vì vậy, giá trị lý thuyết 5000 của 1 quyền mua là: $\frac{5000}{1} = 5000$.

Từ ví dụ trên có thể xác lập công thức tổng quát tính giá trị lý thuyết của 1 quyền mua:

$$\text{Giá trị một quyền mua} = \frac{\text{Thị giá cổ phiếu sau khi phát hành cổ phiếu} - \text{Giá bán ưu đãi 1 cổ phiếu mới}}{\text{Số quyền mua hoặc số cổ phiếu cũ cần thiết để mua 1 cổ phiếu mới}}$$

Có thể viết dưới dạng tổng quát:

$$R = \frac{P_e - P_u}{N} \qquad (1)$$

Trong đó:

R: Giá trị lý thuyết của 1 quyền mua

P_e*:* Thị giá cổ phiếu sau khi hoàn thành việc phát hành cổ phiếu mới;

P_u: Giá bán ưu đãi 1 cổ phiếu mới;

N: Số quyền mua hoặc số cổ phiếu cũ cần thiết để được mua cổ phiếu mới.

Từ ví dụ trên có thể rút ra một nhận xét: Thị giá cổ phiếu của công ty trước khi phát hành cổ phiếu mới 200.000 đ/cổ phiếu và thị giá cổ phiếu của công ty sau khi phát hành cổ phiếu mới là 195.000đ/ cổ phiếu. Do vậy về mặt lý thuyết giá cổ phiếu của công ty giảm là: 200.000 - 195.000 = 5.000 đ, nhưng cổ đông hiện hành của công ty không bị thiệt hại về quyền lợi vì cổ đông đã được hưởng quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới. Giá trị của 1 quyền mua là 5.000 đ, bằng chính với số chênh lệch thị giá cổ phiếu trước và sau khi phát hành cổ phiếu mới.

Từ đó có thể xác lập công thức tính giá trị quyền mua theo công thức sau:

$$R = P_0 - P_e \qquad (2)$$

Trong đó:

P_0: Thị giá cổ phiếu trước khi phát hành cổ phiếu mới dành quyền ưu tiên mua cho cổ đông;

R, P_e: như chú thích ở trên.

Từ công thức tổng quát (1) và (2) có thể xác lập thêm công thức sau để tính giá trị lý thuyết của 1 chứng quyền:

Từ công thức (2): $P_e = P_0 - R$

Thay vào công thức (1) ta có:

$$R = \frac{(P_0 - R) - P_u}{N}$$

$$\Rightarrow R \times N = P_0 - R - P_u$$

$\Rightarrow R \times N + R = P_0 - P_u$

Như vậy giá trị 1 quyền mua cũng có thể xác định bằng công thức

$$R = \frac{P_0 - P_u}{N + 1}$$

- *Hình thức thứ hai:* Phát hành cổ phiếu mới bằng việc chào bán cổ phiếu cho người thứ ba.

Công ty có thể tăng vốn chủ sở hữu thông qua việc phát hành và dành quyền mua cổ phiếu mới cho người thứ ba là người có quan hệ mật thiết với công ty, như người lao động trong công ty, các đối tác kinh doanh... nhằm giúp cho công ty tăng vốn kinh doanh đồng thời tạo sự gắn bó chặt chẽ giữa công ty với những người thường xuyên có quan hệ với công ty.

- *Hình thức thứ ba:* Phát hành rộng rãi cổ phiếu mới ra công chúng bằng việc chào bán công khai.

Phát hành cổ phần thường ra công chúng là một hình thức tăng vốn chủ sở hữu, tăng mức độ vững chắc về mặt tài chính của công ty. Công ty có thể tăng thêm vốn đầu tư dài hạn mà không bắt buộc phải trả chi phí cho việc sử dụng vốn một cách cố định như khi sử dụng vốn vay. Công ty sử dụng vốn linh hoạt hơn trong kinh doanh, không chịu sức ép nợ nần, giảm được nguy cơ phải tổ chức lại hay phá sản.

Cổ phiếu thường hứa hẹn sẽ mang lại lợi tức cao hơn cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu, đồng thời so với đầu tư vào trái phiếu, cổ phiếu thường tạo cho nhà đầu tư một hàng rào chắn tốt hơn để chống đỡ lạm phát không dự kiến được. Tuy nhiên, việc phát hành thêm cổ phiếu thường mới ra công chúng sẽ gây bất lợi cho các cổ đông hiện hành vì phải chia sẻ quyền kiểm soát công ty, chia sẻ quyền phân phối thu

nhập cho các cổ đông mới. Chi phí phát hành cổ phiếu thường như hoa hồng cho người bảo lãnh, chi phí quảng cáo... thường cao hơn chi phí phát hành cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu. Hơn nữa, theo cách tính thuế thu nhập hiện nay ở nước ta thì lợi tức cổ phiếu không được tính vào thu nhập chịu thuế trong khi lợi tức trái phiếu hay lợi tức tiền vay được tính trừ vào thu nhập chịu thuế của công ty. Ngoài ra, khi quyết định phát hành cổ phiếu thường mới cần xem xét thêm các yếu tố như : Doanh thu và lợi nhuận, kết cấu vốn của công ty, quyền kiểm soát công ty và chi phí phát hành cổ phiếu thường.

Việc tăng vốn đầu tư bằng cách phát hành rộng rãi cổ phiếu thường ra công chúng là một vấn đề hết sức quan trọng đòi hỏi công ty phải xem xét cân nhắc thận trọng trên nhiều khía cạnh.

* Phát hành cổ phiếu ưu đãi:

Cổ phiếu ưu đãi là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong công ty cổ phần, đồng thời cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu đãi hơn so với cổ đông thường *(cổ phiếu đặc quyền).*

Khác với cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu mà người chủ của nó có quyền nhận lợi tức hàng năm cố định, không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty. Về mặt thanh khoản, cổ đông ưu đãi có thứ tự ưu tiên trước các cổ đông thường đối với phần lợi nhuận và thu nhập còn lại và được thanh toán các khoản lợi tức cổ phần hiện tại hay trong quá khứ chưa được chi trả. Khi giải thể hay thanh lý công ty thì cổ đông ưu đãi được thanh toán giá trị cổ phiếu của họ trước các cổ đông thường.

Đối với cổ phiếu ưu đãi tích luỹ, công ty có thể tuyên bố hoãn trả lợi tức cổ phần ưu đãi khi gặp khó khăn trong kinh doanh và số cổ tức đó được tích luỹ lại *(cộng dồn)* và chuyển sang kỳ kế tiếp. Số cổ phiếu này phải được trả cho các cổ đông ưu đãi trước khi công ty công bố trả cổ tức cho các cổ đông thường.

Nhìn chung, các cổ đông ưu đãi không được hưởng quyền bỏ phiếu bầu Hội đồng quản trị và quyết định các vấn đề về quản lý công ty. Tuy nhiên, ngoài những cổ phiếu ưu đãi thông thường, công ty cổ phần còn phát hành những loại cổ phiếu ưu đãi có tính chất riêng tuỳ theo điều khoản do công ty quy định. Trong số các điều khoản có một số điều khoản như sau:

* *Quyền bỏ phiếu:* Một số công ty cổ phần khi phát hành cổ phiếu ưu đãi có điều khoản quy định cổ đông ưu đãi có quyền biểu quyết nếu như công ty không trả được lợi tức cổ phiếu ưu đãi trong một thời kỳ nhất định. Quyền này sẽ hết hiệu lực khi cổ phiếu ưu đãi đã được thanh toán đủ những phần chưa trả.

* *Tham dự phần chia lợi nhuận của công ty:* Điều khoản này cho phép các cổ đông ưu đãi được quyền chia thêm một phần lợi nhuận ròng khi công ty đạt lợi nhuận cao ngoài phần lợi tức cố định được hưởng *(cổ phiếu ưu đãi tham dự)*.

* *Quỹ thanh toán:* Điều khoản này cho phép công ty lập quỹ thanh toán nhằm mỗi năm mua lại và giải phóng một số lượng cổ phiếu ưu đãi theo 1 tỷ lệ nhất định.

* *Thu hồi cổ phần ưu đãi:* Thông thường cổ phiếu ưu đãi không có thời hạn thanh toán số tiền gốc và vì vậy có thể coi nó là loại chứng khoán tồn tại vĩnh viễn. Tuy nhiên, với việc phát hành cổ phiếu ưu đãi

cùng với việc lập quỹ thanh toán thì loại cổ phiếu này lại có thời hạn thanh toán. Có một số cách để thu hồi cổ phần ưu đãi:

- *Mua lại cổ phần ưu đãi:* nhìn chung cổ phần ưu đãi đã phát hành đều thuộc loại có thoả thuận cho phép công ty phát hành mua lại chúng. Giá mua lại thường cao hơn mệnh giá của cổ phần ưu đãi và nó giảm dần theo thời gian như giá mua lại trái phiếu. Các doanh nghiệp chỉ thực hiện mua lại cổ phần ưu đãi khi tỷ lệ lãi suất trên các thị trường tài chính sụt giảm mạnh và các nguồn tài trợ có sẵn, có chi phí rẻ hơn.

- *Điều khoản hoàn trái:* nhiều cổ phần ưu đãi mới phát hành sẽ áp dụng điều khoản hoàn trái để hoàn trả vốn đầu tư, thu hồi cổ phần ưu đãi theo seri phát hành.

- *Chuyển đổi thành cổ phần thường (tính khả hoán):* Điều khoản này quy định một số cổ phần ưu đãi đã phát hành sẽ được hưởng một tỷ lệ chuyển đổi thành cổ phần thường sau một thời gian nhất định. Sau chuyển đổi, cổ đông nhận được một số cổ phần thường tuỳ theo thoả thuận với công ty. Trong trường hợp không đạt được sự thoả thuận, cổ phần ưu đãi chuyển đổi sẽ được thu hồi và công ty cũng có thể cưỡng ép chuyển hoán cổ phần bằng cách hoàn trả vốn đầu tư khi thị giá của cổ phần ưu đãi cao hơn giá hoàn trả.

Có thể thấy sự phát triển của cổ phiếu ưu đãi ngày càng đa dạng và phong phú. Tuy nhiên, về cơ bản cổ phiếu ưu đãi được coi là một loại chứng khoán lai ghép giữa cổ phiếu thường và trái phiếu, nó có một số đặc điểm của cổ phần thường và một số đặc điểm của trái phiếu.

✓ *Những đặc điểm giống cổ phần thường là:*

- Không có thời gian đáo hạn.

- Lợi tức cổ phần ưu đãi không có tác dụng làm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Cũng thể hiện quyền sở hữu đối với công ty.

- Khi công ty gặp khó khăn trong kinh doanh, lợi nhuận ít hoặc không có lợi nhuận thì có thể trì hoãn trả lợi tức cổ phần ưu đãi mà không bị đe doạ nguy cơ phá sản.

✓ *Những đặc điểm giống trái phiếu là:*

- Hầu hết cổ phần ưu đãi đều ghi rõ tỷ lệ phần trăm lợi tức cổ phần tính theo mệnh giá trên cổ phần.

- Cổ đông ưu đãi không được tham dự vào phân chia lợi nhuận cao, ngược lại nếu công ty kinh doanh sút kém công ty vẫn phải có trách nhiệm thanh toán lợi tức cho cổ đông ưu đãi.

- Lợi tức cổ phần mang tính luỹ kế, nếu năm trước chưa được chi trả thì sẽ được bảo lưu và chuyển sang năm sau.

- Về cơ bản cổ đông ưu đãi không có quyền biểu quyết.

Việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi để đáp ứng nhu cầu tăng vốn giúp cho công ty tránh được việc chia phần kiểm soát cho cổ đông mới; không phải chia phần lợi nhuận cao cho cổ đông ưu đãi khi công ty có triển vọng thu được lợi nhuận cao trong kinh doanh. Sử dụng cổ phiếu ưu đãi lại có tính chất mềm dẻo, linh hoạt hơn trái phiếu vì khi phát hành cổ phiếu ưu đãi không bắt buộc công ty phải thế chấp, cầm cố tài sản, lập quỹ thanh toán. Hơn nữa, loại cổ phiếu này còn cho

phép công ty có thể trì hoãn trả lợi tức sang kỳ sau mà không để lại hậu quả xấu nào về mặt pháp lý. Điều này giúp cho công ty không bị đe doạ phá sản khi gặp khó khăn. Tuy nhiên, sự trì hoãn này có thể có những tác động tiêu cực rất mạnh đến khả năng huy động nguồn tài trợ mới của công ty và làm thay đổi quyền bầu cử của cổ đông. Bởi vậy công ty cũng không nên trì hoãn việc chi trả cổ tức của cổ phần ưu đãi trừ khi gặp phải những khó khăn nghiêm trọng về tài chính. Cũng giống như cổ phiếu thường, lợi tức cổ phiếu ưu đãi không được trừ vào thu nhập chịu thuế của công ty. Chính vì vậy làm cho chi phí sử dụng cổ phiếu ưu đãi cao hơn chi phí sử dụng trái phiếu, đòi hỏi công ty cần cân nhắc kỹ khi phát hành.

b) Nguồn tài trợ từ vay nợ

- *Vay dài hạn ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính - tín dụng khác*

Vay dài hạn là một thoả ước tín dụng dưới dạng một hợp đồng diễn ra giữa người vay và người cho vay mà theo đó người vay có nghĩa vụ hoàn trả khoản tiền vay theo lịch trình đã định. Thông thường các khoản nợ có thời gian đáo hạn trong khoảng từ một đến tám năm và một số khác có thời hạn dài hơn.

So với các hình thức tài trợ khác có thời gian đáo hạn tương tự, vay dài hạn có chi phí tài trợ thấp do người sử dụng nợ có thể tiết kiệm được các chi phí bảo hiểm. Khi vay tiền, người vay thường thương lượng trực tiếp với nhà tài trợ, do đó chỉ phải chịu một khoản chi phí nhỏ cho các thủ tục tài trợ.

Vay dài hạn thường được hoàn trả vào những thời hạn định kỳ với những khoản tiền bằng nhau, bao gồm cả vốn gốc và lãi trong

suốt thời gian diễn ra giao dịch. Tuy nhiên, hình thức vay mượn này rất linh hoạt, người cho vay có thể thiết lập lịch trả nợ phù hợp với dòng lưu kim thu nhập của người vay.

Lãi suất của những khoản vay dài hạn có thể là lãi suất cố định hay lãi suất thả nổi tuỳ theo sự thương lượng giữa hai bên.

- *Lãi suất cố định:* được áp dụng khi người vay tiền muốn có một hợp đồng cố định và không phải lo lắng trước những sự biến động của thị trường. Lãi suất cố định được tính toán dựa trên cơ sở mức độ rủi ro và thời gian đáo hạn, và chúng thường được đặt ở mức cao hơn so với lãi suất của những trái phiếu công ty có mức độ rủi ro và thời gian đáo hạn tương tự.

- *Lãi suất thả nổi:* là lãi suất có thể thay đổi tuỳ thuộc vào những biến động của thị trường. Lãi suất thả nổi được thiết lập dựa trên phần lãi suất cơ bản ổn định cộng với một tỷ lệ phần trăm nào đó tuỳ thuộc vào mức độ rủi ro có liên quan của giao dịch đó tại thời điểm trả lãi.

Có nhiều hình thức vay dài hạn:

- Vay dài hạn ngân hàng và các tổ chức tài chính tín dụng

- Vay thông qua phát hành trái phiếu, thuê tài chính...

Tuy nhiên, vay dài hạn ngân hàng là một nguồn vốn quan trọng nhất, để đảm bảo nguồn tài chính cho các doanh nghiệp thực hiện các dự án đầu tư mới, đầu tư chiều sâu.

Thông thường các khoản vay từ 1 đến 3 năm được gọi là vay trung hạn, từ trên ba năm được coi là dài hạn. Tiêu chuẩn này có thể có sự khác nhau giữa các nước và các ngân hàng.

Ngoài việc huy động vốn từ vay dài hạn ngân hàng, các công ty còn có thể vay trung và dài hạn từ các tổ chức tài chính - tín dụng khác như: Các công ty tài chính, công ty bảo hiểm... Tuy nhiên quy mô nguồn vốn tín dụng có thể huy động được từ các tổ chức này còn nhiều hạn chế do sự giới hạn của luật pháp về phạm vi huy động vốn. Do vậy, các công ty có thể phải huy động thông qua phát hành trái phiếu công ty hoặc thuê tài chính.

- *Phát hành trái phiếu công ty:*

Trái phiếu là một công cụ tài chính được các công ty sử dụng để vay mượn dài hạn. Trái phiếu công ty là một cam kết bằng văn bản dưới hình thức một hợp đồng giữa doanh nghiệp và các trái chủ, trong đó doanh nghiệp cam kết sẽ hoàn trả cả vốn gốc và tiền lãi cho trái chủ vào những thời hạn cụ thể.

Thời hạn của trái phiếu thường từ 7 - 15 năm.

Trái phiếu công ty có nhiều loại khác nhau thông thường có một số cách phân loại chủ yếu sau:

- *Dựa vào hình thức trái phiếu:* có thể phân biệt trái phiếu ghi tên hay còn gọi là trái phiếu hữu danh và trái phiếu không ghi tên hay còn gọi là trái phiếu vô danh.

- *Dựa vào lợi tức trái phiếu:* có thể phân biệt trái phiếu có lãi suất cố định và trái phiếu có lãi suất thả nổi.

- *Dựa theo mức độ đảm bảo thanh toán của người phát hành:* có thể chia thành trái phiếu đảm bảo và trái phiếu không đảm bảo.

- *Dựa theo tính chất của trái phiếu:* trái phiếu thông thường với một số trái phiếu khác (trái phiếu có thể chuyển đổi, trái phiếu có phiếu mua cổ phiếu).

* *Trái phiếu có bảo đảm:* Là loại trái phiếu khi phát hành công ty dùng một tài sản có giá trị làm vật đảm bảo cho việc phát hành. Trong trường hợp công ty mất khả năng thanh toán tiền lãi hoặc tiền vay, thì những người nắm giữ trái phiếu có quyền tịch thu và bán tài sản đó để thu hồi nợ.

Đặc trưng của loại trái phiếu này là chúng được đảm bảo bằng các loại tài sản sản của công ty. Thông thường trái phiếu được đảm bảo bằng tất cả các loại bất động sản của công ty, trong một số trường hợp vật đảm bảo có thể là nhà xưởng hay một loại thiết bị đắt tiền. Khi phát hành trái phiếu thế chấp, công ty phải có trách nhiệm giữ tài sản thế chấp luôn ở trong tình trạng tốt nhất để đảm bảo cho khoản vay. Có thể thấy trái phiếu có đảm bảo đem lại cho trái chủ mức độ an toàn khá cao.

* *Trái phiếu không có đảm bảo:* Là loại trái phiếu khi phát hành không có tài sản đảm bảo mà chỉ dựa vào chính uy tín và tiềm lực của người phát hành.

Đây là một loại trái phiếu rất phổ biến ở các công ty, trái phiếu không có đảm bảo còn được gọi là trái khoán. Khác với trái phiếu có đảm bảo, trái phiếu không có đảm bảo là trái phiếu không có một tài sản cụ thể nào để đảm bảo cho khả năng thanh toán của chúng. Tuy nhiên chúng vẫn được đảm bảo chắc chắn bằng thu nhập tương lai và giá trị thanh lý của những tài sản của công ty, với thứ tự ưu tiên theo quy định của luật phá sản.

Trong luật phá sản doanh nghiệp thì quyền lợi ưu tiên của các trái phiếu bao giờ cũng đứng trước các cổ phiếu và trong các trái phiếu thì các trái phiếu mới phát hành có thứ tự ưu tiên cao hơn những trái phiếu đã phát hành trước chúng.

* *Trái phiếu trả lãi theo thu nhập:* Là loại trái phiếu mà tiền lãi chỉ được trả khi người vay thu được lợi nhuận. Khi lợi nhuận thấp hơn số tiền lãi phải trả thì trái chủ sẽ chỉ nhận được tiền trả lãi bằng khoản thu nhập đó và không được quyền tuyên bố người vay bị phá sản. Số tiền trả cho trái chủ còn thiếu sẽ được chuyển sang những năm tiếp theo tuỳ theo quy định trong khế ước.

Đây là một hình thức vay nợ không có bảo đảm và loại trái phiếu này không hạn chế đòn cân nợ như những trái phiếu khác bởi vì chúng có tính linh hoạt cao, rất thích hợp với những công ty đang gặp khó khăn về tài chính.

* *Trái phiếu có lãi suất cố định:* Là loại trái phiếu có lãi suất được ghi trên mặt trái phiếu *(Coupon rate)* và không thay đổi trong suốt kỳ hạn của nó. Việc thanh toán lãi trái phiếu cũng được quy định rõ và thông thường trả lãi hàng năm 2 lần vào 30/6 và 31/12.

Thông thường lãi suất ghi trên trái phiếu được xác định căn cứ vào lãi suất trái phiếu có kỳ hạn tương đương của kho bạc Nhà nước và mức độ rủi ro của công ty.

* *Trái phiếu có lãi suất thả nổi:* Là loại trái phiếu có lãi suất thay đổi gắn liền với sự thay đổi của lãi suất trên thị trường tài chính. Tuy gọi là lãi suất thả nổi nhưng lãi suất của loại trái phiếu này thường sử dụng lãi suất của trái phiếu kho bạc làm lãi suất chuẩn và được định kỳ điều chỉnh sau những khoảng thời gian nhất định theo quy định.

Việc phát hành trái phiếu này hấp dẫn các nhà đầu tư trong điều kiện nền kinh tế không ổn định, lãi suất trên thị trường vốn thay đổi liên tục. Loại trái phiếu này phù hợp với những nhà đầu tư không ưa mạo hiểm, tuy nhiên về phía người vay không thể phân biệt chắc

chắn chi phí trả lãi tiền vay của trái phiếu trong hoạch định ngân quỹ và việc quản lý trái phiếu cũng tốn nhiều thời gian hơn do phải điều chỉnh lãi suất.

Trong nền kinh tế thị trường, trái phiếu là công cụ rất quan trọng để huy động vốn vay. Việc phát hành trái phiếu để đáp ứng nhu cầu tăng vốn đầu tư dài hạn giúp doanh nghiệp đạt được mức doanh lợi vốn chủ sở hữu cao mà không phải phân chia quyền phân phối lợi nhuận cho các trái chủ. Bên cạnh đó, chi phí phát hành trái phiếu thấp hơn so với cổ phiếu vì trái phiếu có độ rủi ro thấp, do đó sẽ thu hút được đông đảo công chúng đầu tư, vì vậy chi phí tuyên truyền quảng cáo phát hành thấp hơn so với phát hành cổ phiếu.

Một điểm lợi khi phát hành trái phiếu đó là lợi tức trái phiếu được trừ vào thu nhập chịu thuế khi xác định thuế thu nhập của doanh nghiệp. Phát hành trái phiếu còn giúp công ty có thể chủ động điều chỉnh cơ cấu vốn một cách linh hoạt hơn bởi khi thị trường có những biến động bất lợi cần phải thu hẹp quy mô kinh doanh thì buộc công ty phát hành chủ động giảm vốn bằng việc mua lại trái phiếu trước thời hạn *(chuộc lại).*

Cần phải thấy rằng phát hành trái phiếu là vay nợ có kỳ hạn hoàn trả, do vậy buộc công ty phải có nghĩa vụ trả lợi tức cho các trái chủ đúng kỳ hạn. Chính điều này làm cho công ty dễ gặp rủi ro khi tình hình tài chính của công ty gặp khó khăn dẫn đến tình trạng không đủ nguồn tài chính để trang trải lợi tức trái phiếu. Công ty sẽ lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán, tăng nguy cơ bị phá sản. Phát hành trái phiếu để tăng vốn sẽ làm cho hệ số nợ của công ty ở mức cao. Điều này mặc dù có thể đem lại mức doanh lợi vốn chủ sở hữu ở mức cao nhưng cũng làm tăng độ rủi ro, đe doạ sự tồn tại và phát

triển của công ty. Hơn nữa, việc phát hành trái phiếu cũng có giới hạn nhất định, chịu sự chi phối của hệ số nợ.

Hệ số nợ là yếu tố giới hạn cho khả năng vay nợ của công ty nói chung cũng như việc phát hành trái phiếu. Công ty không thể để hệ số nợ vượt quá xa mức thông thường của các doanh nghiệp trong cùng ngành.

- *Thuê tài chính (thuê vốn)*

Thuê tài chính là phương thức tín dụng trung, dài hạn. Theo phương thức này người cho thuê cam kết mua tài sản, thiết bị theo yêu cầu của người thuê và nắm giữ quyền sở hữu đối với tài sản cho thuê. Người thuê sử dụng tài sản thuê và thanh toán tiền thuê trong suốt thời hạn đã được thoả thuận và không được huỷ bỏ hợp đồng trước hạn. Khi kết thúc hạn thuê, bên thuê được chuyển quyền sở hữu, mua lại hoặc tiếp tục thuê tài sản đó theo các điều khoản đã thoả thuận trong hợp đồng thuê.

Thông thường, một giao dịch thuê tài chính được chia thành ba phần:

- *Phần một: Thời hạn thuê chính thức (cơ bản).* Là thời gian quan trọng nhất của hợp đồng thuê, trong thời gian này người thuê phải trả những khoản tiền thuê cho người cho thuê để được sử dụng tài sản và không được quyền huỷ ngang hợp đồng nếu không có sự chấp thuận của bên kia. Người cho thuê hy vọng sẽ thu hồi đủ số tiền bỏ ra ban đầu cộng với số tiền lãi trên vốn tài trợ.

- *Phần hai: Thời gian thuê tự chọn.* Giai đoạn này người thuê có thể tiếp tục thuê thiết bị tuỳ theo ý muốn của họ. Tiền thuê trong giai đoạn này thường thấp hơn so với tiền thuê trong giai đoạn trước.

- *Phần ba: Phần giá trị còn lại.* Khi kết thúc giao dịch thuê tài chính, người cho thuê thường uỷ quyền cho người thuê làm đại lý bán tài sản và người thuê được hưởng phần tiền bán tài sản lớn hơn so với giá trị còn lại của tài sản, hoặc được khấu trừ vào tiền thuê. Chính vì vậy, nếu người thuê quản lý và sử dụng tốt tài sản thì giá trị thực tế của tài sản có thể lớn hơn nhiều so với giá trị còn lại dự kiến trong hợp đồng và họ có thể mua lại hoặc có thể bán với giá cao hơn để hưởng phần chênh lệch.

Trong hợp đồng thuê tài chính, các loại chi phí bảo trì, vận hành, phí bảo hiểm, thuế tài sản và mọi rủi ro khác đối với tài sản do người thuê chịu tương tự như tài sản mà doanh nghiệp tự mua sắm. Tổng số tiền mà người thuê phải trả cho bên cho thuê trong suốt thời gian thuê thường đủ bù đắp lại toàn bộ giá gốc của tài sản, đồng thời các chi phí duy trì hoạt động, bảo hiểm... của tài sản do người thuê chịu nên các khoản tiền thuê mà người cho thuê nhận được coi là giá trị thuần của tài sản.

Như vậy có thể thấy thuê tài chính có đặc điểm:

- Thời gian của hợp đồng thuê phải chiếm phần lớn thời gian hữu dụng của tài sản. Tuỳ theo quy định của từng quốc gia, thông thường thời hạn cho thuê 1 loại tài sản ít nhất phải bằng 60% thời gian cần thiết để khấu hao tài sản thuê *(ở Mỹ quy định là phải bằng hoặc lớn hơn 75% vòng đời của tài sản, Việt Nam quy định thời gian thuê từ 60% trở lên).*

- Tổng số tiền thuê một loại tài sản quy định tại hợp đồng thuê ít nhất phải tương đương với giá trị của tài sản đó trên thị trường vào

thời điểm ký hợp đồng *(Mỹ quy định giá trị hiện tại của số tiền thuê phải bằng hoặc hơn 90% giá trị ban đầu của tài sản).*

- Trong suốt thời gian diễn ra hoạt động thuê tài sản, quyền sở hữu pháp lý đối với tài sản thuộc về người cho thuê và quyền sử dụng tài sản thuộc về người thuê. Khi kết thúc thời hạn thuê theo hợp đồng, bên thuê được chuyển quyền sở hữu tài sản thuê hoặc được tiếp tục thuê theo sự thoả thuận của hai bên.

- Bên thuê phải trả tiền thuê theo định kỳ và chịu mọi rủi ro thiệt hại liên quan đến tài sản. Có trách nhiệm mua bảo hiểm, đóng thuế tài sản... và không được phép huỷ ngang hợp đồng thuê mua nếu không được sự đồng ý của người cho thuê.

Các hợp đồng thuê tài chính ngày nay có những biến thể rất đa dạng, tạo điều kiện cho người thuê sử dụng hiệu quả nguồn vốn được tài trợ. Các loại hợp đồng thuê tài chính gồm:

- Hợp đồng bán và tái thuê:

Bán và tái thuê là một hình thức đặc biệt của phương thức thuê tài chính. Đó là hình thức thuê trong đó người thuê bán tài sản của chính mình như đất đai, nhà cửa hoặc là động sản như máy móc, thiết bị cho người cho thuê *(thường là công ty cho thuê tài chính),* đồng thời kí luôn hợp đồng thuê mua lại chính tài sản mà họ vừa bán. Nếu như giao dịch này hoàn tất thì người thuê vừa có nguồn tài chính để duy trì kinh doanh và vẫn duy trì việc sử dụng tài sản. Ngoài ra hình thức này còn được sử dụng để tái tài trợ trung và dài hạn đối với những tài sản trước đó được mua bằng nguồn đi vay hoặc có thể dùng để giảm chi phí huy động vốn nếu như hình thức này có mức lãi suất thấp hơn các chi phí sử dụng vốn khác.

- Hợp đồng thuê mua giáp lưng:

Thuê mua giáp lưng là phương thức tài trợ trong đó được sự thoả thuận của người cho thuê, người thuê thứ nhất cho người thuê thứ hai thuê lại tài sản mà mà người thuê thứ nhất đã thuê từ người cho thuê.

Mọi quyền lợi, nghĩa vụ và tài sản được chuyển giao từ người thuê thứ nhất sang người thuê thứ hai kể từ thời điểm hợp đồng thuê lại được ký kết. Thực chất người thuê thứ nhất chỉ là trung gian giữa người cho thuê và người thuê thứ hai. Thuê mua giáp lưng giúp người thuê thứ nhất tiết kiệm chi phí thuê mua khi họ không có nhu cầu sử dụng tài sản đã thuê mà không thể kết thúc hợp đồng. Tuy nhiên, người thuê thứ nhất vẫn phải chịu trách nhiệm liên đới đối với những rủi ro, thiệt hại liên quan đến tài sản vì họ là người trực tiếp ký kết hợp đồng với người cho thuê. Các chi phí pháp lý, di chuyển tài sản phát sinh từ hợp đồng này do người thuê thứ nhất và người thuê thứ hai thoả thuận với nhau.

- Hợp đồng thuê mua trả góp:

Là một hình thức mua trả góp tài sản trong một khoảng thời gian từ 1 đến 5 năm, được áp dụng đối với trường hợp người mua có thế chấp và không có thế chấp. Sau khi hợp đồng được ký kết, người cho thuê chuyển giao quyền sử dụng tài sản cho bên thuê và nhận được khoản tiền ban đầu. Thông thường người mua phải trả ngay một khoản tiền chiếm từ 25% đến 30% giá trị của tài sản. Phần còn lại sẽ trả góp theo quy định. Kết thúc kỳ hạn ghi trên hợp đồng, bên cho thuê chuyển giao quyền sở hữu tài sản cho bên thuê.

Ưu điểm của hình thức này là người thuê có ngay tài sản để sử dụng vào sản xuất mà chưa cần trả ngay những khoản tiền lớn. Mặt khác, những chi phí trả cho nhà tài trợ theo phương thức khấu hao nhanh làm giảm lợi nhuận hàng năm có tác dụng giúp doanh nghiệp hoãn thuế thu nhập doanh nghiệp trong những năm trả góp. Tuy nhiên, mua tài sản theo hình thức này doanh nghiệp phải chịu chi phí khá cao do doanh nghiệp không được hưởng chiết khấu như mua tài sản bằng tiền mặt. Mặt khác, doanh nghiệp có thể có nguy cơ bị mất quyền sở hữu tài sản vào thời điểm kết thúc hợp đồng nếu như doanh nghiệp không thực hiện đúng tiến độ thanh toán theo hợp đồng. Ngoài những hình thức thuê tài chính có tính chất phổ biến trên, ở một số quốc gia còn sử dụng những hình thức khác như thuê mua bắc cầu, thuê mua hợp tác...

Như vậy có thể thấy phương thức thuê tài chính đã giúp cho doanh nghiệp giải quyết một cách kịp thời những khó khăn về vốn dài hạn trong việc mở rộng sản xuất kinh doanh. Doanh nghiệp không phải tập trung tức thời một lượng vốn lớn để mua tài sản mà vẫn có khả năng mở rộng sản xuất. Thuê tài chính tạo điều kiện cho doanh nghiệp thực hiện nhanh chóng các dự án đầu tư, chớp được kịp thời cơ hội kinh doanh.

Tuy nhiên, khi sử dụng hình thức này doanh nghiệp sẽ phải chấp nhận chi phí tương đối cao so với các hình thức huy động thông thường khác. Ngoài ra, do thời gian thuê rất dài và không được phép huỷ ngang hợp đồng nên bên thuê có thể phải gánh chịu rủi ro về lạm phát, lãi suất...

6.3.2. Điểm lợi và bất lợi khi sử dụng nguồn tài trợ dài hạn

- *Điểm lợi:*

- Giảm rủi ro kinh doanh, đem lại sự an toàn cao khi sử dụng

- Khả năng thanh khoản cao, các nhà quản trị không phải bận tâm về công nợ

- *Bất lợi:* Chi phí nguồn tài trợ dài hạn cao hơn nguồn tài trợ ngắn hạn

Sự phát triển đa dạng, phong phú của các nguồn vốn dài hạn đòi hỏi các nhà quản trị tài chính cần cân nhắc kỹ trước khi đưa ra quyết định. Khi lựa chọn một nguồn tài trợ dài hạn nào đó phải trên cơ sở xem xét đến chi phí huy động vốn, những điểm lợi và bất lợi của việc huy động nguồn vốn đó và nguồn để trang trải chi phí huy động.

Ba nguồn vốn mà doanh nghiệp thường cân nhắc, lựa chọn đó là cổ phần ưu đãi, cổ phần thường và nợ dài hạn. Mỗi nguồn vốn sẽ có chi phí khác nhau, do đó cần phải xác định chi phí của từng nguồn và sẽ lựa chọn nguồn nào có chi phí thấp nhất. Trong các nguồn vốn thì cổ tức ưu đãi và cổ phần thường không được điều chỉnh thuế, vì vậy đã làm cho nguồn này có chi phí cao hơn nguồn nợ. Tuy nhiên, không phải lúc nào nguồn vốn có chi phí thấp cũng được lựa chọn vì nó còn phụ thuộc vào những thuận lợi và khó khăn khi sử dụng, đồng thời còn tuỳ thuộc vào khả năng thương lượng để có được nguồn vốn đó.

Mặt khác, việc lựa chọn nguồn vốn nào ảnh hưởng rất lớn đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp, vì vậy cần phải phân tích kỹ nguồn ngân quỹ mà doanh nghiệp dựa vào để trang trải tất cả chi

phí bao gồm cả chi phí huy động và đem lại lợi tức cao nhất cho cổ đông *(EPS)*.

Người quản trị tài chính còn phải đứng trước sự lựa chọn nên mua hay thuê tài sản. Quyết định thuê hay mua tài sản là một loại quyết định vừa mang nội dung của một quyết định đầu tư, vừa mang nội dung của quyết định nguồn vốn. Các quyết định đưa ra phải trên cơ sở so sánh, phân tích lợi ích giữa việc đi thuê với việc mua tài sản. So sánh xem giữa thuê và mua, phương án nào có chi phí thấp hơn. Phương án nào có thể mang lại cho doanh nghiệp lợi nhuận ròng cao hơn để lựa chọn. Bên cạnh những lợi ích về tài chính cũng cần phải nghiên cứu ảnh hưởng của thuê tài sản đến bảng cân đối kế toán vì nó tác động đến tỷ số nợ và khả năng tự chủ về tài chính của doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Hãy nêu những loại nguồn vốn ngắn hạn nào doanh nghiệp có thể sử dụng để tài trợ cho tài sản lưu động? Doanh nghiệp dựa vào căn cứ nào để có thể quyết định lựa chọn sử dụng các nguồn vốn này?
2. Hãy nêu những loại nguồn vốn dài hạn nào mà doanh nghiệp có thể sử dụng để tài trợ cho tài sản cố định? Doanh nghiệp dựa vào những căn cứ nào để quyết định lựa chọn và sử dụng các nguồn vốn này?
3. Hãy trình bày tóm tắt sự khác biệt giữa tài sản tạm thời và tài sản thường xuyên. Sự phân biệt này có tác dụng gì trong việc hoạch định chiến lược tài trợ cho doanh nghiệp?
4. Khi sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn để tài trợ cho các loại tài sản thường xuyên thì sẽ xuất hiện những rủi ro gì?
5. Phân biệt thuê vận hành và thuê tài chính?
6. Tại sao nói "thuê tài chính là một hình thức thay thế vay nợ" và câu nói này có đúng với thuê vận hành không? Hãy giải thích?
7. Tại sao cổ đông thường được coi là những người có quyền trên phần lợi nhuận và tài sản còn lại của công ty sau các trái chủ khác?
8. Hãy so sánh những điểm giống nhau và khác nhau giữa trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi?
9. Lãi suất thả nổi thường được áp dụng đối với trái phiếu trong những điều kiện thị trường ổn định hay biến động? Hãy giải thích?

Chương 7

TỶ SUẤT SINH LỢI VÀ RỦI RO TRONG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Chương 7 nghiên cứu các khái niệm và cách xác định tỷ suất sinh lợi, cũng như đo lường rủi ro của một tài sản và một danh mục đầu tư. Xem xét mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi và rủi ro qua mô hình định giá tài sản vốn (CAPM). Đồng thời, tìm hiểu cách xác định mức sinh lợi mà các nhà đầu tư đòi hỏi.

7.1. Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của một tài sản

7.1.1. Tỷ suất sinh lợi của một tài sản

Thu nhập từ đầu tư vào một tài sản gồm 2 phần: Thứ nhất là thu nhập do chính bản thân tài sản đó mang lại và thứ hai là lãi (lỗ) do tăng (giảm) giá của tài sản (còn gọi là lãi, hoặc lỗ vốn).

Tỷ suất sinh lợi của một tài sản là mức thu nhập mà nhà đầu tư kì vọng sẽ thu được trong tương lai trên mỗi đồng vốn đầu tư ban đầu, được xác định trong một thời kì nhất định (tháng, quý, năm ...)

Công thức xác định:

$$r = \frac{d_1 + (G_1 - G_0)}{G_0} \qquad (7.1)$$

Trong đó:

r : Tỷ suất sinh lợi của tài sản.

d_1 : Thu nhập của tài sản tạo ra trong kì (cổ tức, lãi).

G_0 : Giá của tài sản ở đầu kì (vốn đầu tư ban đầu).

G_1 : Giá của tài sản ở cuối kì.

Ví dụ: *Giá hiện hành một cổ phiếu của doanh nghiệp A là 50.000 đồng. Dự kiến sau 1 năm cổ phiếu này sẽ có giá là 55.000 đồng và cổ tức nhận được là 10.000 đồng/cổ phiếu. Vậy tỷ suất sinh lợi của khoản đầu tư vào cổ phiếu của doanh nghiệp A sẽ là:*

$$r = \frac{10.000 + (55.000 - 50.000)}{50.000} \times 100 = 30\%$$

Chú ý: Tỷ suất sinh lợi tính theo cách trên là tỷ suất sinh lợi danh nghĩa. Trong trường hợp có lạm phát thì tỷ suất này phải được điều chỉnh theo tỷ lệ lạm phát để xác định tỷ suất sinh lợi thực tế.

Nếu gọi tỷ suất sinh lợi danh nghĩa là r và tỷ suất sinh lợi thực tế là r_e và h là tỷ lệ lạm phát, ta có:

$$(1 + r) = (1 + r_e)(1 + h)$$
$$\Rightarrow r = r_e + h + r_e \times h$$

Tuy nhiên, vì (r_e x h) thường nhỏ, nên trong thực tế khi tính người ta thường bỏ qua. Do đó ta có:

$$\Rightarrow r = r_e + h \Rightarrow r_e = r - h \qquad (7.2)$$

7.1.2. Rủi ro và đo lường rủi ro

a. Rủi ro:

Rủi ro của một tài sản riêng lẻ là rủi ro mà nhà đầu tư phải chịu khi đầu tư vào duy nhất tài sản này.

Có nhiều cách tiếp cận khác nhau về rủi ro, nhưng cách tiếp cận phổ biến nhất về rủi ro là khả năng xuất hiện các khoản thiệt hại tài chính.

Rủi ro là một thuật ngữ được sử dụng để mô tả sự không chắc chắn, hoặc sự thay đổi của tỷ suất sinh lợi liên quan đến khoản đầu tư vào một chứng khoán, hay một tài sản nào đó.

Trong hoạt động đầu tư, các nhà đầu tư luôn phải đối mặt với rủi ro. Tuy nhiên, mỗi tài sản lại có mức độ rủi ro khác nhau và nhà đầu tư chỉ chấp nhận đầu tư khi họ kì vọng mức tỷ suất sinh lợi của tài sản sẽ tạo ra đủ lớn so với mức rủi ro của nó.

b. Đo lường rủi ro:

• *Phân phối xác suất:*

Xác suất của một sự kiện là khả năng mà sự kiện đó xảy ra. Như vậy, mỗi sự kiện xảy ra sẽ tương ứng với một xác suất nhất định và liên kết các sự kiện với xác suất xảy ra sẽ có được bảng phân phối xác suất.

Phân phối xác suất của tỷ suất sinh lợi là một mô hình liên kết giữa xác suất xảy ra và tỷ suất sinh lợi của các tình huống.

Ví dụ: *Một nhà đầu tư đang xem xét 2 loại cổ phiếu A và B với số vốn đầu tư ban đầu đều là 100 triệu đồng.*

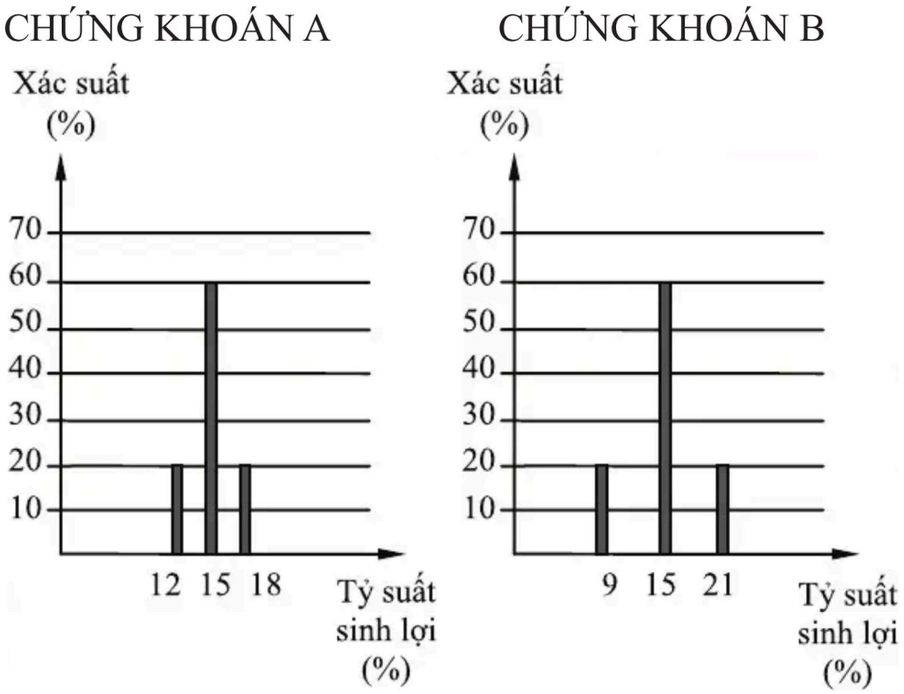
Các thông tin về 2 cổ phiếu này như sau:

Tình huống	Xác suất	Tỷ lệ sinh lợi	
		Chứng khoán A	Chứng khoán B
Xấu nhất	0,2	12%	9%
Bình thường	0,6	15%	15%
Tốt nhất	0,2	18%	21%

Bảng 7.1: Thông tin về chứng khoán A và B

Như vậy, mặc dù tỷ suất sinh lợi bình quân của 2 loại cổ phiếu A và B đều là 15%, song tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu B biến động nhiều hơn (12%) so với cổ phiếu A (6%). Tức là đầu tư cổ phiếu B rủi ro cao hơn cổ phiếu A. Người ta thường sử dụng 2 dạng đồ thị để minh hoạ phân phối xác suất:

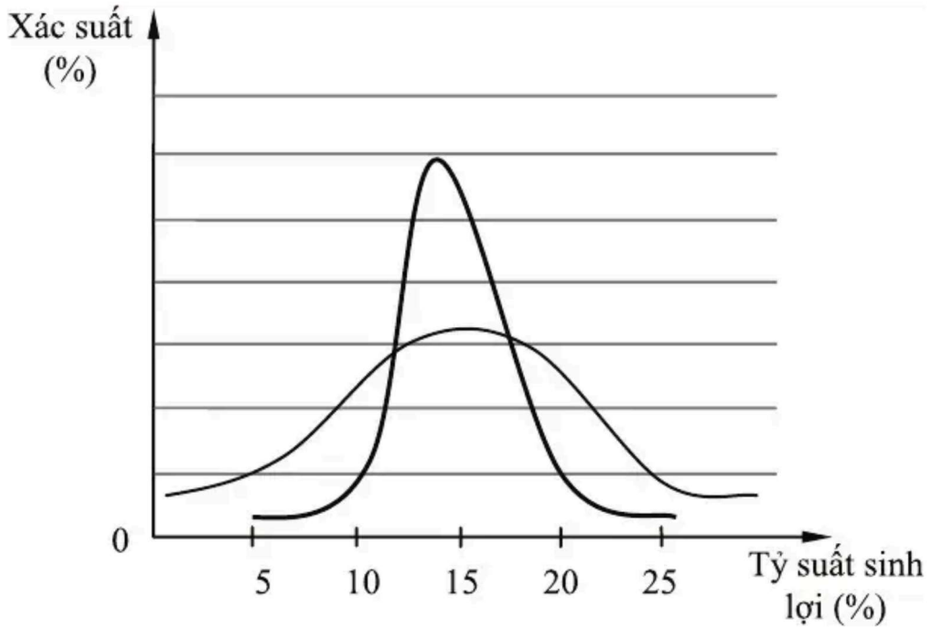
- Đồ thị hình thanh: là dạng đơn giản và phổ biến nhất của phân phối xác suất.



Hình 7.1: Đồ thị hình thanh

Đây là trường hợp khả năng tỷ lệ sinh lợi xảy ra là có hạn, nên phân phối xác suất là rời rạc. Nếu xác định chính xác tất cả các khả năng xuất hiện tỷ suất sinh lợi và xác xuất của chúng, người ta sử dụng đồ thị hình chuông.

- Đồ thị hình chuông (phân phối chuẩn)



Hình 7.2: Đồ thị hình chuông

Phân phối xác suất càng hẹp thì mức độ rủi ro của tài sản càng nhỏ, ngược lại phân bổ xác suất càng rộng thì mức độ rủi ro của tài sản càng cao.

• *Giá trị kì vọng:*

Giá trị kì vọng (trung bình trọng) của tỷ suất sinh lợi là giá trị bình quân tính theo phương pháp bình quân gia quyền của tỷ

suất sinh lợi có thể xảy ra ở các tình huống. Công thức xác định như sau:

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^{n} P_i \times r_i \qquad (7.3)$$

Trong đó:

$\bar{r}$: Tỷ suất sinh lợi kì vọng (trung bình)

r_i : Tỷ suất sinh lợi của tình huống thứ i (i = 1 - n)

P_i : Xác suất xảy ra tình huống i

n : Số tình huống có thể xảy ra

Ví dụ: *Xác định tỷ suất sinh lợi kì vọng của 2 chứng khoán A và B ở ví dụ 1.*

Ta có:

$$\bar{r}_A = (0,2 \times 12\%) + (0,6 \times 15\%) + (0,2 \times 18\%) = 15\%$$

$$\bar{r}_B = (0,2 \times 9\%) + (0,6 \times 15\%) + (0,2 \times 21\%) = 15\%$$

• Độ lệch chuẩn:

Độ lệch chuẩn là một biến ngẫu nhiên đo lường độ phân tán, hay sự biến động của các giá trị xung quanh giá trị kì vọng. Trong hoạt động đầu tư, người ta sử dụng độ lệch chuẩn để đánh giá mức độ rủi ro của khoản đầu tư.

Cách xác định:

$$\delta = \sqrt{\text{VAR}} = \sqrt{\delta^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} P_i (r_i - \bar{r})^2} \qquad (7.4)$$

Trong đó:

δ : Độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lợi

VAR : Phương sai của tỷ suất sinh lợi

Ví dụ 1: *Xác định tỷ suất độ lệch chuẩn của 2 cổ phiếu A và B*

$$\delta^2_A = 0{,}2 \times (12\% - 15\%)^2 + 0{,}6 \times (15\% - 15\%)^2 + 0{,}2 \times (18\% - 15\%)^2 = 3{,}6$$

$$\Rightarrow \delta_A = \sqrt{3{,}6} = 1{,}9(\%)$$

$$\delta^2_B = 0{,}2 \times (9\% - 15\%)^2 + 0{,}6 \times (15\% - 15\%)^2 + 0{,}2 \times (21\% - 15\%)^2 = 14{,}4$$

$$\Rightarrow \delta_B = \sqrt{14{,}4} = 3{,}8(\%)$$

Như vậy, độ lệch chuẩn của chứng khoán A nhỏ hơn chứng khoán B ($\delta_A < \delta_B$). Do đó, đầu tư vào cổ phiếu A sẽ ít rủi ro hơn so với đầu tư vào cổ phiếu B.

Kết luận: Nếu hai khoản đầu tư có cùng mức tỷ suất sinh lợi kì vọng, thì khoản đầu tư nào có độ lệch chuẩn cao hơn sẽ có mức độ rủi ro lớn hơn.

Trong trường hợp hai khoản đầu tư có tỷ suất sinh lợi kì vọng khác nhau, để so sánh mức độ rủi ro cần phải sử dụng hệ số phương sai.

Công thức xác định: Hệ số phương sai (C_v) là thước đo rủi ro trên mỗi đơn vị tỷ suất sinh lợi kì vọng. Hệ số phương sai càng cao thì mức độ rủi ro của khoản đầu tư sẽ càng lớn.

Công thức xác định: $$C_V = \frac{\delta}{r} \qquad (7.5)$$

Ví dụ 2: *Giả sử có 2 chứng khoán X và Y có tỷ suất sinh lợi kì vọng và độ lệch chuẩn như sau:*

Chỉ tiêu	Chứng khoán X	Chứng khoán Y
Tỷ suất sinh lợi kỳ vọng	20%	32%
Độ lệch chuẩn	12%	16%

Vì tỷ suất sinh lợi kì vọng của 2 chứng khoán khác nhau, do đó muốn biết mức độ rủi ro của chứng khoán nào cao hơn, cần xác định hệ số phương sai của các chứng khoán:

Ta có:

$$C_{v_{(X)}} = \frac{12\%}{20\%} = 0,6$$

$$C_{v_{(Y)}} = \frac{16\%}{32\%} = 0,5$$

Nhận xét: Mặc dù chứng khoán X có độ lệch chuẩn thấp hơn, nhưng hệ số phương sai lại cao hơn chứng khoán Y => Chứng khoán X có mức độ rủi ro lớn hơn, vì mức độ rủi ro tính trên mỗi đơn vị tỷ suất sinh lợi của chứng khoán X (0,6) lớn hơn chứng khoán Y (0,5).

7.2. Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của danh mục đầu tư.

7.2.1. Danh mục đầu tư

Trên thực tế, rất ít khi nhà đầu tư dồn hết toàn bộ vốn của mình để đầu tư vào một tài sản (khoản đầu tư) duy nhất, mà thay vào đó họ sẽ đầu tư vào một số các tài sản nhất định. Các tài sản này tạo thành một danh mục đầu tư.

Danh mục đầu tư là một nhóm các tài sản (từ 2 loại trở lên) do một nhà đầu tư nắm giữ.

Có nhiều cách khác nhau để diễn tả một danh mục đầu tư, song cách đơn giản nhất là liệt kê danh sách các khoản đầu tư (tài sản) với giá trị của từng khoản được xác định theo tỷ lệ phần trăm so với tổng số tiền đầu tư (trọng số của danh mục đầu tư)

Ví dụ: *Một nhà đầu tư dùng 200 triệu đồng để đầu tư vào 2 loại cổ phiếu gồm: cổ phiếu A là 150 triệu và cổ phiếu B là 50 triệu.*

Ta có:

- Trọng số (tỷ trọng) của A là: (150 : 200) x 100 = 75%

- Trọng số (tỷ trọng) của B là: (50 : 200) x 100 = 25%

Vì tổng các trọng số của danh mục đầu tư luôn bằng 1. Do đó ta có thể tính trọng số của cổ phiếu B bằng cách:

1 - 75% = 25%

7.2.2. Tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư

Danh mục đầu tư bao gồm các loại tài sản khác nhau, mỗi loại có tỷ suất sinh lợi chiếm một tỷ trọng nhất định trong danh mục. Do đó, tỷ suất sinh lợi kì vọng của danh mục đầu tư chính là trung bình trọng của các tỷ suất sinh lợi kì vọng của các tài sản trong danh mục đầu tư.

Cách xác định: $r_P = \sum_{i=1}^{n} (f_i \times \overline{r_i})$ (7.6)

Trong đó:

r_P : Tỷ suất sinh lợi kì vọng của danh mục đầu tư

f_i : Tỷ trọng (trọng số) của tài sản i

$\overline{r_i}$: Tỷ suất sinh lợi kì vọng của tài sản i

n : Tổng số loại tài sản của danh mục đầu tư

Ví dụ: *Một danh mục đầu tư gồm 3 loại cổ phiếu có tỷ trọng và tỷ suất sinh lợi kì vọng như sau:*

Cổ phiếu	Tỷ trọng (%)	Tỷ suất sinh lợi kì vọng (%)
A	30	18
B	45	15
C	25	20

Ta có: Tỷ suất sinh lợi kì vọng của danh mục đầu tư là:

r_P = (30% x 18%) + (45% x 15%) + (25% x 20%) = 17,15%

7.2.3. Rủi ro của danh mục đầu tư

Mặc dù tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư chỉ đơn giản là giá trị bình quân gia quyền của các tỷ suất sinh lợi của các tài sản trong danh mục. Song rủi ro của danh mục lại không phải là giá trị bình quân gia quyền của độ lệch chuẩn của các tài sản trong danh mục mà thường thấp hơn mức đó. Nói cách khác là khi một tài sản này nằm trong một danh mục đầu tư thì mức độ rủi ro của nó thường thấp hơn và đây chính là lý do mà tại sao các nhà đầu tư thường thích đầu tư vào một danh mục (đa dạng hoá) hơn là chỉ đầu tư vào một tài sản duy nhất. Vậy rủi ro của từng tài sản trong danh mục sẽ ảnh hưởng tới rủi ro của danh mục đầu tư như thế nào và cách đo lường rủi ro của danh mục đầu tư chính là điều mà chúng ta tìm hiểu. Việc xác định độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư rất phức tạp, bởi lẽ nó không chỉ phụ thuộc vào độ lệch chuẩn của từng tài sản, mà còn phụ thuộc vào quan hệ rủi ro giữa các loại tài sản trong danh mục với nhau.

a. Hệ số tương quan

Hệ số tương quan là khái niệm phản ánh mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lời của 2 loại tài sản theo thời gian. Hệ số tương quan có giá trị từ (-1) đến (+1)

Nếu 2 loại tài sản có tỷ suất sinh lợi di chuyển cùng hướng, tức là chúng có tương quan xác định (hệ số tương quan dương). Nếu tỷ suất lợi nhuận di chuyển ngược hướng, tức là chúng có tương quan phủ định (hệ số tương quan âm).

+ Trường hợp hệ số tương quan bằng 1: Tỷ suất sinh lợi của 2 loại tài sản có tương quan xác định (thuận) hoàn toàn. Rủi ro của 2 loại tài sản này đúng bằng rủi ro của từng tài sản cá biệt (không được giảm bớt)

+ Trường hợp hệ số tương quan bằng (-1): Tỷ suất sinh lợi của 2 loại tài sản có tương quan xác định (nghịch) hoàn toàn. Rủi ro của 2 loại tài sản này ở mức thấp nhất và có thể được loại trừ hoàn toàn

+ Trường hợp hệ số tương quan bằng 0: Tỷ suất sinh lợi của 2 loại tài sản độc lập với nhau

b. Phương sai và độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư

Phương sai của danh mục đầu tư gồm 2 cổ phiếu A và B là tổng giá trị của 4 hộp được xác định trong hình dưới đây.

	Cổ phiếu A	**Cổ phiếu B**
Cổ phiếu A	$f_A f_A \text{cov}(A,A) = f_A^2 P_{AA} \delta_A^2 = f_A^2 \delta_A^2$	$f_A f_B \text{cov}(A,B) = f_A f_B P_{AB} \delta_A \delta_B$
Cổ phiếu B	$f_A f_B \text{cov}(A,B) = f_A f_B P_{AB} \delta_A \delta_B$	$f_B f_B \text{cov}(B,B) = f_B^2 P_{BB} \delta_B^2 = f_B^2 \delta_B^2$

Bảng 7.2: Bảng tính phương sai của danh mục đầu tư gồm 2 cổ phiếu A và B

Ta có phương sai của danh mục đầu tư là:

$$\delta_P{}^2 = f_A^2 \delta_A^2 + f_B^2 \delta_B^2 + 2 f_A f_B \text{cov}(A,B) \qquad (7.7)$$

Độ lệch chuẩn của danh mục là:

$$\delta_P = \sqrt{\delta_P{}^2} = \sqrt{f_A^2 \delta_A^2 + f_B^2 \delta_B^2 + 2 f_A f_B \text{cov}(A,B)} \qquad (7.8)$$

Trong đó:

δ_P^2: Phương sai của danh mục đầu tư

δ_P: Độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư

cov(A,B): Hiệp phương sai tỷ suất sinh lợi của tài sản A và B.

$$\text{cov}(A,B) = p_{AB} \text{ x } \delta_A \delta_B$$

p_{AB}: Hệ số tương quan tỷ suất sinh lợi của 2 tài sản A và B.

Ta có:

$$\delta_P = \sqrt{\delta_P{}^2} = \sqrt{f_A^2 \delta_A^2 + f_B^2 \delta_B^2 + 2 f_A f_B P_{AB} \text{ x } \delta_A \delta_B} \qquad (7.9)$$

Giả sử danh mục đầu tư gồm n cổ phần, để xác định phương sai và độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư, chúng ta sẽ thêm các ô trống

vào ma trận hình dưới đây. Những hộp nằm dọc theo đường chéo chứa đựng phương sai ($f_i^2\delta_i^2$) và những hộp còn lại chứa đựng hiệp phương sai ($f_i\, f_j \text{cov}(i,j)$)

Cổ phiếu	1	2	...	n
1	$f_1^2\delta_1^2$	$f_1 f_2 \text{cov}(1,2)$	...	$f_1 f_n \text{cov}(1,2)$
2	$f_2 f_1 \text{cov}(1,2)$	$f_2^2\delta_2^2$	...	$f_2 f_n \text{cov}(1,2)$
...	...	...	...	...
n	$f_n f_1 \text{cov}(1,2)$	$f_n f_2 \text{cov}(1,2)$	...	$f_n^2\delta_n^2$

Bảng 7.3: Bảng tính phương sai của danh mục đầu tư gồm n cổ phiếu

Độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư được xác định theo công thức sau:

$$\delta_P = \sqrt{\delta_P^{\,2}} = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} f_i^{\,2}\delta_i^2 + 2\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} f_i f_j \text{cov}(i,j)}$$

$$= \sqrt{\sum_{i=1}^{n} f_i^2\delta_i^2 + 2\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} f_i f_j P_{ij}\delta_i\delta_j} \qquad (7.10)$$

(Với $i \neq j$)

Trong đó:

cov(i,j): Hiệp phương sai tỷ suất sinh lợi của tài sản i và j

p_{ij}: Là hệ số tương quan tỷ suất sinh lợi của 2 tài sản i và j

Trường hợp đặc biệt:

- Mỗi loại tài sản trong danh mục đều có tỷ trọng như nhau:

$$(f_1 = f_2 = ... = f_n = \frac{1}{n})$$

- Phương sai của mỗi loại tài sản cũng bằng nhau:

$$(\delta_1^2 = \delta_2^2 = ...\delta_n^2 = \overline{\text{var}})$$

- Hiệp phương sai cho mỗi cặp tài sản đều giống nhau:

$$\text{cov}(i, j) = pij \text{ x } \delta i \delta j = \overline{\text{cov}}$$

Ta có phương sai của danh mục đầu tư sẽ là:

$$\delta_P^2 = \frac{1}{n^2}\sum \delta_i^2 + (n^2 - n)\frac{1}{n^2} \text{ x } \overline{\text{cov}}$$

$$= \frac{1}{n^2} \text{ x } n \text{ x } \overline{\text{var}} + (n^2 - n)\frac{1}{n^2} \text{ x } \overline{\text{cov}}$$

$$\delta_P^2 = \frac{1}{n} \text{ x } \overline{\text{var}} + (1 - \frac{1}{n}) \text{ x } \overline{\text{cov}} \qquad (7.11)$$

khi $n \to \infty$ thì $\delta_P^2 \to \overline{\text{cov}}$.

Ví dụ: *Một danh mục đầu tư gồm 100 cổ phiếu có trọng số như nhau. Giả sử tất cả các cổ phiếu đều có độ lệch chuẩn là 20% và hệ số tương quan của mỗi cặp đều là 0,5. Tính phương sai của tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư? Phương sai của danh mục đầu tư đa dạng hoá hoàn toàn ($n \to \infty$) của những cổ phiếu như vậy là bao nhiêu?*

***Giải*:**

** Tính phương sai của tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư:*

var = 20^2 = 400 và cov = 0,5 x 20 x 20 = 200

$$\Rightarrow \delta_P^2 = \frac{1}{100} \text{ x } 400 + (1 - \frac{1}{100}) \text{ x } 200 = 202$$

** Phương sai của tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư đa dạng hoá hoàn toàn là:*

$$\delta_P^2 = \overline{\text{cov}} = 200$$

7.3. Đa dạng hoá và các loại rủi ro

7.3.1. Đa dạng hoá

Đa dạng hoá là việc kết hợp đầu tư vào nhiều loại tài sản, mà các tài sản này không có tương quan xác định thuận hoàn toàn, bởi vậy rủi ro sẽ được giảm bớt nhờ biến động giảm tỷ suất sinh lợi của tài sản này được bù đắp bởi biến động tăng tỷ suất sinh lợi của tài sản khác.

Ví dụ: *Công ty A chuyên sản xuất và kinh doanh quạt điện và Công ty B chuyên sản xuất và kinh doanh các loại chăn bông và bếp sưởi. Mùa nóng Công ty A sẽ có lợi nhuận cao, nhưng Công ty B lại không có lợi nhuận và ngược lại. Như vậy, nếu đầu tư vào cổ phiếu của cả 2 công ty thì rủi ro sẽ thấp vì cả năm nhà đầu tư sẽ đều có lợi nhuận.*

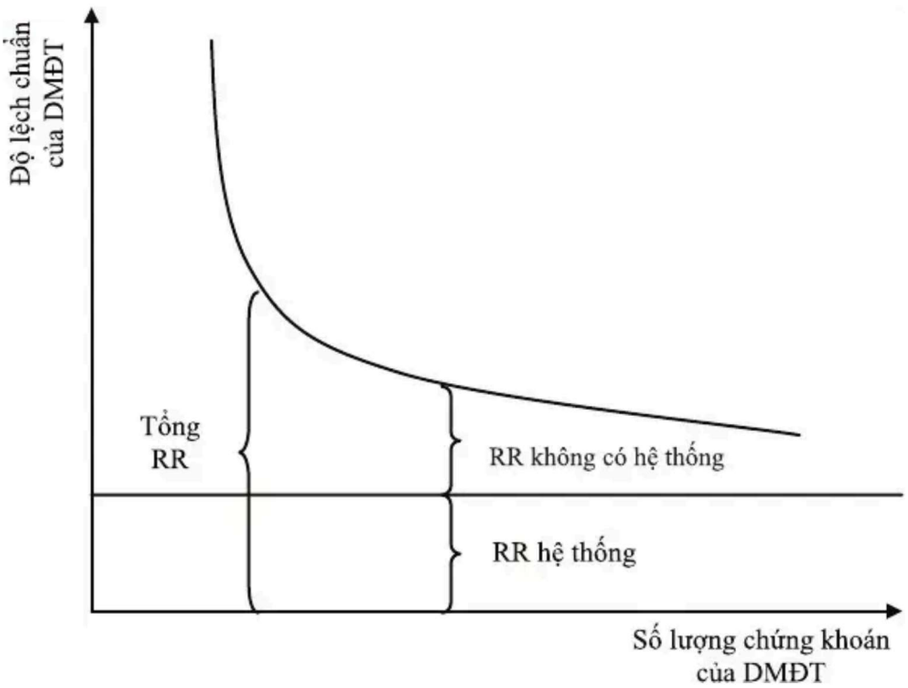
Qua số liệu điều tra cho thấy, độ lệch tiêu chuẩn của danh mục đầu tư sẽ giảm khi số lượng các loại cổ phiếu trong danh mục đầu tư tăng lên. Tuy nhiên, nếu cứ tiếp tục tăng số lượng các loại cổ phiếu thì độ lệch tiêu chuẩn của danh mục đầu tư sẽ giảm, song tốc độ giảm sẽ chậm dần và tới một giới hạn nhất định thì gần như dừng lại. Để thấy được tác dụng của việc đa dạng hoá tới giảm thiểu rủi ro như thế nào, chúng ta hãy nghiên cứu các loại rủi ro của danh mục đầu tư.

7.3.2. Các loại rủi ro

Để xem xét mức độ giảm thiểu rủi ro của việc đa dạng hoá, người ta chia rủi ro của danh mục đầu tư thành 2 loại: Rủi ro phi hệ thống và rủi ro hệ thống

a. Rủi ro không có hệ thống: là rủi ro xảy ra đối với một Công ty, hoặc một ngành nào đó do các nguyên nhân như: năng lực quản lý của công ty, tính chất ngành kinh doanh, ...không ảnh hưởng tới công ty, hoặc các ngành nghề kinh doanh khác... Như vậy, rủi ro không có hệ thống có thể giảm, thậm chí là loại trừ hoàn toàn bằng cách đa dạng hoá. Chính vì vậy, người ta thường gọi rủi ro không có hệ thống là rủi ro có thể đa dạng hoá.

b. Rủi ro có hệ thống: là rủi ro do sự biến động chung của tỷ suất lợi nhuận trên thị trường bởi các yếu tố như: tình hình kinh tế, thay đổi các chính sách kinh tế vĩ mô của Nhà nước, biến động thị trường thế giới... có tác động tới hầu hết các lĩnh vực kinh doanh. Bởi vậy, không thể loại trừ loại rủi ro này bằng cách đa dạng hoá. Do đó, rủi ro hệ thống còn được gọi là rủi ro không thể đa dạng hoá, hay rủi ro thị trường và được đo lường bằng hệ số bêta (â)



Hình 7.3 : Rủi ro hệ thống và rủi ro không có hệ thống

Như vậy, có thể thấy tổng rủi ro liên quan đến một loại tài sản gồm 2 bộ phận: rủi ro không có hệ thống và rủi ro có hệ thống.

Việc đa dạng hoá chỉ có thể loại trừ được rủi ro không có hệ thống mà không thể loại trừ được rủi ro hệ thống. Để biết được một tài sản riêng lẻ góp phần vào rủi ro của danh mục đa dạng hoá, trước hết cần xác định rủi ro có hệ thống của tài sản đó bằng cách đo lường độ nhạy cảm của tài sản đó đối với các biến động của thị trường. Độ nhạy cảm này được đo lường bằng hệ số bêta (β).

Hệ số β cho biết mức rủi ro có hệ thống của một tài sản cụ thể so với mức rủi ro có hệ thống bình quân của một tài sản trên thị trường. Như vậy, nếu một tài sản có $\beta < 1$ tức là mức rủi ro hệ thống của tài sản này thấp hơn mức rủi ro bình quân của thị trường và ngược lại.

Hệ số β của một chứng khoán i được xác định theo công thức:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(i,m)}{\delta_m^2} \qquad (7.12)$$

Trong đó:

cov(i,m): Hiệp phương sai giữa tỷ suất sinh lợi của chứng khoán i và tỷ suất sinh lợi của danh mục thị trường

δ_m^2 : Phương sai của tỷ suất sinh lời của danh mục thị trường

Hệ số β của các chứng khoán có thể được xác định cho nhiều giai đoạn: 1 năm, 2 năm,... và do các công ty phân tích tài chính xác định.

Hệ số β của danh mục đầu tư sẽ phụ thuộc vào tỷ trọng và hệ số β của từng tài sản trong danh mục đầu tư.

Công thức xác định:

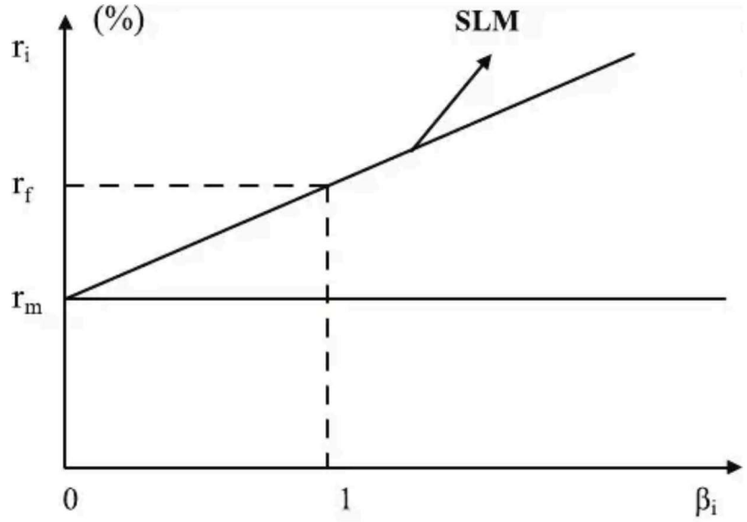
$$\beta_P = \sum_{i=1}^{n} f_i \times \beta_i \quad (7.13)$$

Trong đó: β_p là hệ số β của danh mục đầu tư

7.4. Quan hệ giữa rủi ro và tỷ suất sinh lợi

Nguyên lý của rủi ro có hệ thống chỉ ra rằng: Phần thưởng trao cho việc chịu đựng rủi ro chỉ phụ thuộc vào rủi ro có hệ thống của khoản đầu tư, còn rủi ro không có hệ thống có thể loại trừ bằng đa dạng hoá nên không có phần thưởng nào cho loại rủi ro này. Điều này chứng tỏ rằng: *tỷ suất sinh lợi dự kiến của một loại tài sản chỉ phụ thuộc vào rủi ro có hệ thống.* Tức là, chỉ có rủi ro hệ thống mới có liên quan đến việc quyết định tỷ suất sinh lợi dự kiến và mức bù rủi ro của một tài sản. Hay tỷ suất sinh lợi của một tài sản có quan hệ xác định (cùng chiều) với β của tài sản đó.

Mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi dự kiến và hệ số β của tài sản được biểu diễn bằng đồ thị như sau:



Hình 7.4 : Đường thị trường chứng khoán

Khi $\beta = 0$ thì tỷ suất sinh lợi của tài sản bằng tỷ suất sinh lợi phi rủi ro ($r_i = r_f$)

Khi $\beta = 1$ thì tỷ suất sinh lợi của tài sản bằng tỷ suất sinh lợi của thị trường ($r_i = r_m$)

=> Đường thị trường chứng khoán (SLM)

Độ dốc của đường thị trường chứng khoán (SLM) chính là ($r_m - r_f$).

Trên phương diện lý thuyết, tỷ suất sinh lợi mong đợi của thị trường là lớn hơn tỷ suất sinh lợi phi rủi ro. Do đó, đường thị trường chứng khoán có hướng đi lên vì hệ số góc của nó là $(r_m - r_f) > 0$

Tỷ suất sinh lợi kì vọng của một tài sản (chứng khoán) được xác định theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM):

$$r_i = r_f + \beta_i (r_m - r_f) \qquad (7.14)$$

Trong đó:

r_i: Tỷ suất sinh lợi dự kiến của tài sản i

r_f : Tỷ suất sinh lợi của tài sản phi rủi ro (thường được xác định bằng lãi suất trái phiếu dài hạn của Chính phủ)

r_m: Tỷ suất sinh lợi kì vọng của thị trường

β_i: Hệ số rủi ro của tài sản i

$\beta_i (r_m - r_f)$: Mức bù rủi ro đối với tài sản i

Kết luận: Tỷ suất sinh lợi dự kiến của một tài sản sẽ phụ thuộc vào 3 yếu tố:

Thứ nhất: Giá trị thời gian thuần tuý của tiền được đo bằng tỷ suất sinh lợi phi rủi ro (r_f)

Thứ hai: Mức rủi ro có hệ thống của tài sản (β_i)

Thứ ba: Mức bù rủi ro thị trường, hay mức bù cho một đơn vị rủi ro có hệ thống ($r_m - r_f$)

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Nêu cách xác định tỷ suất sinh lợi của một tài sản và một danh mục đầu tư?
2. Trên góc độ tài chính, rủi ro được hiểu là gì? Cách đo lường rủi ro của một tài sản và một danh mục đầu tư.
3. Phân biệt rủi ro không hệ thống và rủi ro có hệ thống? Cho ví dụ minh hoạ?
4. Tại sao việc đa dạng hoá danh mục đầu tư có thể giảm rủi ro không hệ thống, nhưng lại không thể giảm rủi ro có hệ thống?
5. Tại sao rủi ro của danh mục lại thường thấp hơn giá trị bình quân gia quyền của độ lệch chuẩn của các tài sản trong danh mục đó?
6. Đường thị trường chứng khoán là gì? Độ dốc của nó phụ thuộc vào các yếu tố nào? Cách xác định?
7. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới tỷ suất sinh lợi dự kiến của một tài sản?

Chương 8

ĐẦU TƯ DÀI HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

Chương 8 giải quyết các vấn đề liên quan đến đầu tư dài hạn của doanh nghiệp và các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quyết định đầu tư dài hạn. Tìm hiểu các nguyên tắc xác định dòng tiền và các phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư. Cuối cùng là cách xử lý các trường hợp đặc biệt gặp phải trong đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư.

8.1. Đầu tư dài hạn và các nhân tố ảnh hưởng

8.1.1. Đầu tư dài hạn của doanh nghiệp

a. Khái niệm:

Tuỳ thuộc các giác độ khác nhau, có thể hiểu đầu tư dài hạn theo các cách khác nhau. Tuy nhiên, xét ở góc độ doanh nghiệp với mục đích tìm kiếm lợi nhuận, có thể hiểu đầu tư dài hạn như sau:

Đầu tư dài hạn của doanh nghiệp là quá trình sử dụng vốn để hình thành các tài sản cần thiết nhằm mục đích thu lợi nhuận trong khoảng thời gian dài trong tương lai.

Các tài sản cần thiết bao gồm:

- Tài sản cố định hữu hình và vô hình

- Tài sản lưu động thường xuyên cần thiết phù hợp với quy mô kinh doanh nhất định

- Tài sản tài chính như: cổ phiếu, trái phiếu dài hạn ... và các khoản đầu tư góp vốn liên doanh dài hạn với doanh nghiệp khác.

$\Rightarrow$ Đầu tư dài hạn của doanh nghiệp có những đặc trưng cơ bản như sau:

- Lượng vốn đầu tư thường rất lớn

- Sử dụng vốn có tính lâu dài trong tương lai $\Rightarrow$ rủi ro cao

b. Phân loại đầu tư dài hạn:

Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc theo dõi và quản lý đầu tư dài hạn của doanh nghiệp, người ta thường tiến hành phân loại theo các phương pháp sau đây:

- ***Phân loại theo cơ cấu vốn đầu tư:*** Theo cơ cấu vốn đầu tư, đầu tư dài hạn của doanh nghiệp được chia thành 3 loại như sau:

✓ Đầu tư xây dựng cơ bản: là khoản đầu tư để hình thành tài sản cố định của doanh nghiệp. Khoản đầu tư này thường phải sử dụng một lượng vốn lớn và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn đầu tư. Dựa vào các tiêu thức khác nhau có thể phân đầu tư xây dựng cơ bản thành những loại nhất định:

- Theo tính chất công tác, đầu tư xây dựng cơ bản được chia thành 3 loại:

+ Đầu tư xây lắp: gồm lắp ráp các kết cấu kiến trúc, lắp đặt máy móc thiết bị trên nền bệ cố định

+ Đầu tư máy móc thiết bị: Mua sắm các loại máy móc thiết bị phục vụ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

+ Đầu tư xây dựng cơ bản khác: gồm đầu tư cho các hoạt động khảo sát, thiết kế xây dựng, chi phí sử dụng đất xây dựng, đền bù đất đai, hoa màu, mua bản quyền phát minh sáng chế, công nghệ, nhãn hiệu hàng hoá...

- Theo hình thái vật chất của kết quả đầu tư, đầu tư xây dựng cơ bản được chia thành 2 loại:

+ Đầu tư tài sản cố định hữu hình: Nhà xưởng, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải...

+ Đầu tư tài sản cố định vô hình: Đầu tư mua bằng phát minh sáng chế, mua quyền phát hành, nhãn hiệu thương mại . . .

✓ Đầu tư vốn lưu động thường xuyên:

Là khoản đầu tư để hình thành tài sản lưu động thường xuyên tối thiểu cần thiết, nhằm đảm bảo cho quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được diễn ra liên tục.

✓ Đầu tư góp vốn liên doanh và đầu tư vào các tài sản tài chính: đây là hình thức doanh nghiệp sử dụng vốn để tham gia góp vào đơn vị khác, hoặc mua cổ phiếu, trái phiếu dài hạn. Khi thị trường tài chính phát triển và hội nhập kinh tế ngày càng sâu rộng thì hoạt động đầu tư này ngày càng đa dạng và được các doanh nghiệp chú trọng nhiều hơn.

Việc phân loại theo cơ cấu vốn đầu tư giúp doanh nghiệp đánh giá tính chất hợp lý của các khoản vốn đầu tư, nhằm xây dựng kết cấu đầu tư phù hợp và hiệu quả đối với điều kiện cụ thể của doanh nghiệp.

• ***Phân loại theo mục tiêu đầu tư:*** đầu tư dài hạn của doanh nghiệp được chia thành các loại sau đây:

✓ Đầu tư hình thành doanh nghiệp: là các khoản đầu tư để hình thành doanh nghiệp khi mới thành lập.

✓ Đầu tư mở rộng quy mô kinh doanh: Trong cơ chế thị trường, luôn có sự cạnh tranh, đòi hỏi các doanh nghiệp phải không ngừng mở rộng quy mô kinh doanh. Do đó ngoài số vốn đảm bảo cho hoạt động kinh doanh thường xuyên, các doanh nghiệp luôn phát sinh nhu cầu vốn phục vụ cho đầu tư phát triển.

✓ Đầu tư chế tạo sản phẩm mới: là khoản đầu tư cho việc nghiên cứu, chế tạo sản phẩm mới, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của thị trường, giúp nâng cao khả năng cạnh tranh, mở rộng thị trường tiêu thụ của doanh nghiệp.

✓ Đầu tư thay thế, hiện đại hoá máy móc thiết bị: là khoản đầu tư thay thế thiết bị cũ bằng các thiết bị mới hiện đại hơn, hoặc nâng cấp, hiện đại hoá các thiết bị hiện có nhằm nâng cao năng lực của tài sản cố định.

✓ Đầu tư ra ngoài: là các khoản đầu tư góp vốn liên doanh, hoặc đầu tư vào các tài sản tài chính khác.

Việc phân loại trên giúp doanh nghiệp theo dõi và quản lý các hoạt động đầu tư theo các mục tiêu đã xác định, nhằm tìm ra các biện pháp để đạt được mục tiêu đề ra.

• ***Phân loại theo mối quan hệ giữa các dự án:*** các dự án đầu tư có thể phân chia thành các loại như sau:

✓ *Các dự án độc lập:* Là các dự án mà việc chấp nhận hay từ chối dự án này không làm ảnh hưởng tới dòng tiền của các dự án khác. Như vậy, việc đánh giá, chấp nhận, hay từ chối mỗi dự án sẽ không bị ảnh hưởng bởi quyết định của các dự án còn lại. Tuy nhiên, các dự án này chỉ được hiểu là độc lập về mặt kinh tế, ngoài ra chúng vẫn có quan hệ với nhau trên các phương diện khác như: cùng chịu tác động của thời giá tiền tệ, tác động của điều kiện kinh tế. . .

✓ *Các dự án phụ thuộc:* các dự án được coi là phụ thuộc nhau về kinh tế là dự án mà dòng tiền của nó chịu sự tác động của quyết định chấp nhận hay từ chối dự án khác và ngược lại. Ví dụ: Một dự án sản xuất đồ chơi cho trẻ em sử dụng pin, nếu được chấp nhận sẽ làm gia tăng nhu cầu tiêu thụ pin, do đó có ảnh hưởng tới dòng tiền của dự án mở rộng sản xuất pin của doanh nghiệp và ngược lại.

✓ *Các dự án loại trừ nhau (xung khắc):* Là loại dự án mà khi một dự án được chấp nhận sẽ làm triệt tiêu hoàn toàn những khoản lợi nhuận tiềm tàng từ các dự án khác, cũng có nghĩa là các dự án khác sẽ bị loại bỏ. Ví dụ: một doanh nghiệp có nhu cầu một xe ô tô chở hàng, họ đang xem xét 2 phương án đi mua, hoặc đi thuê xe. Như vậy, thuê xe và mua xe là 2 phương án loại trừ nhau.

Việc phân loại này làm cơ sở để xác định dòng tiền và đánh giá lựa chọn dự án đầu tư trong từng trường hợp cụ thể.

8.1.2. Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng tới quyết định đầu tư dài hạn

Trong mỗi doanh nghiệp, các quyết định đầu tư dài hạn là quyết định mang tính chiến lược và có tính quyết định đến sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai. Mỗi quyết định đầu tư dài hạn có ảnh hưởng rất lớn đến các hoạt động của doanh nghiệp trong một thời gian dài trong tương lai như: quy mô kinh doanh, trình độ kĩ thuật... và từ đó ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh, sự thành bại của mỗi doanh nghiệp trong tương lai.

Chính vì vậy, việc đưa ra các quyết định đầu tư dài hạn đòi hỏi các nhà quản trị cần hết sức thận trọng. Để có thể đưa ra được quyết định đúng đắn, có hiệu quả và phù hợp với điều kiện cụ thể cần phải xem xét nhiều nhân tố ảnh hưởng, trong đó bao gồm các nhân tố chủ yếu sau đây:

- Các chính sách kinh tế của Nhà nước: Trong điều kiện kinh tế thị trường có điều tiết, nhà nước là người hướng dẫn, kiểm soát và điều tiết các hoạt động của doanh nghiệp thông qua các chính sách, quy định pháp lý, biện pháp kinh tế…nhằm tạo hành lang pháp lý, cũng như hướng dẫn các hoạt động kinh tế của doanh nghiệp đi theo một quỹ đạo chung. Bởi vậy, khi xem xét các quyết định đầu tư đòi hỏi phải nắm được các chính sách, quy định của nhà nước trong việc phát triển kinh tế trong từng thời kì để có quyết định đầu tư phù hợp với định hướng chung, cũng như tận dụng được những ưu đãi từ phía Nhà nước và phát huy thế mạnh của doanh nghiệp

- Thị trường và sự canh tranh: Trong nền kinh tế thị trường, các doanh nghiệp phải tự quyết định việc sản xuất, cũng như tiêu thụ sản phẩm. Do vậy, để đưa ra quyết định đầu tư chính xác cần phải tìm hiểu, phân tích một cách khoa học để xác định nhu cầu thị trường hiện tại và tương lai đối với từng loại sản phẩm, giá cả và chi phí bỏ ra để tính toán hiệu quả của việc sản xuất sản phẩm làm cơ sở đưa ra quyết định đầu tư.

Bên cạnh đó, yếu tố cạnh tranh cũng rất quan trọng. Khi phân tích thị trường cần chú ý mức độ cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề kinh doanh. Cần đánh giá các đối thủ cạnh tranh, cũng như khả năng của doanh nghiệp hiện tại và tương lai để đưa ra quyết định nhằm tận dụng lợi thế so sánh để phát huy thế mạnh của doanh nghiệp trên thị trường.

- Lãi suất và thuế: lãi suất cao hay thấp sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn đầu tư. Như vậy, lãi suất là yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính của dự án đầu tư, do đó ảnh hưởng tới việc lựa chọn dự án đầu tư.

Thuế cũng là một nhân tố ảnh hưởng tới việc ra quyết định đầu tư. Chính sách thuế thay đổi ảnh hưởng tới chi phí kinh doanh và chi phí sử dụng vốn vay và từ đó ảnh hưởng tới lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp, làm ảnh hưởng tới dòng tiền của dự án đầu tư. Bởi vậy, khi ra quyết định đầu tư cần xem xét ảnh hưởng của các chính sách thuế.

- Sự tiến bộ khoa học và công nghệ: Đây là cơ hội, đồng thời cũng là thách thức đối với sự phát triển của mỗi doanh nghiệp. Chính

vì vậy, nó đòi hỏi doanh nghiệp cần đầu tư đổi mới kĩ thuật công nghệ kịp thời, nhằm nâng cao năng suất, chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, việc đầu tư cũng đòi hỏi doanh nghiệp phải chấp nhận rủi ro cao. Do vậy, khi đầu tư cần phải đánh giá hiệu quả của việc đầu tư mang lại, tránh tình trạng quyết định sai lầm, dẫn đến hậu quả là doanh nghiệp chịu thua lỗ, thậm chí phải phá sản.

- Mức độ rủi ro: hoạt động đầu tư dài hạn là hoạt động ảnh hưởng tới sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai. Bởi vậy, mỗi hoạt động đầu tư luôn tiềm ẩn một mức độ rủi ro nhất định. Do vậy, khi xem xét ra quyết định đầu tư, bên cạnh việc đánh giá khả năng sinh lời cần tính đến mức độ rủi ro của dự án đầu tư.

- Khả năng tài chính của doanh nghiệp: Mỗi hoạt động đầu tư cần phải đáp ứng một lượng vốn đầu tư nhất định. Trong khi đó, khả năng tài chính của doanh nghiệp đều có giới hạn nhất định, bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản vay nợ. Bởi vậy, doanh nghiệp chỉ có thể thực hiện dự án khi khả năng tài chính của doanh nghiệp có thể đáp ứng được. Những dự án vượt quá khả năng của doanh nghiệp sẽ không thể thực hiện.

8.1.3. Trình tự ra quyết định đầu tư dài hạn

Khi ra quyết định đầu tư dài hạn cần thực hiện trình tự theo các bước sau đây:

- Phân tích tình hình, xác định cơ hội đầu tư: đây là bước khởi đầu, nhưng có tầm quan trọng rất lớn trong việc định hướng đầu tư.

+ Trước hết cần thu thập thông tin và đánh giá tình hình hiện tại về các yếu tố bên ngoài như: Tình hình thị trường, cạnh tranh, sự tiến bộ khoa học kĩ thuật.. .và dự đoán sự thay đổi trong tương lai. Việc phân tích và đánh giá tình hình bên ngoài là rất phức tạp và có tầm quan trọng rất lớn, vì đánh giá và dự đoán đúng mới giúp doanh nghiệp xác định hướng đầu tư đúng đắn, phù hợp với sự thay đổi trong tương lai. Ngược lại, có thể gây hậu quả nghiêm trọng đối với doanh nghiệp trong tương lai.

+ Tiếp đó, cần phân tích và đánh giá đúng tình hình hiện tại của doanh nghiệp về các mặt: năng lực, trình độ kinh doanh, khả năng tài chính... để đối chiếu với tình hình bên ngoài, rút ra những điểm mạnh và điểm yếu để xác định hướng đầu tư cho phù hợp.

- Xác định mục tiêu đầu tư: Mỗi hoạt động đầu tư cần phải xác định rõ mục tiêu đầu tư để làm cơ sở cho việc xem xét đánh giá và ra quyết định đầu tư.

- Lập dự án đầu tư: đây là bước rất phức tạp, cần giải quyết một loạt các vấn đề về kĩ thuật, kinh tế, tài chính. Mỗi dự án đầu tư cần trình bày rõ luận chứng kinh tế - kĩ thuật và dự toán để thực hiện đầu tư.

- Đánh giá, thẩm định và lựa chọn dự án đầu tư: Sau khi các dự án được xây dựng sẽ tiến hành việc đánh giá, thẩm định dự án. Đây chính là quá trình kiểm tra, xem xét một cách khách quan, khoa học và toàn diện các nội dung cơ bản của dự án, nhằm đánh giá, thẩm định trên các mặt: kĩ thuật, pháp lý, môi trường, hiệu quả kinh tế, tài chính...

- Ra quyết định đầu tư: Đây là bước cuối cùng để chọn ra dự án đầu tư tối ưu, trên cơ sở đánh giá toàn diện và xem xét thêm tình hình khả thi của dự án để đi đến quyết định đầu tư.

8.2. Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư

8.2.1. Xác định dòng tiền của dự án đầu tư

a. Nguyên tắc xác định dòng tiền của dự án đầu tư

Để xác định đúng dòng tiền của dự án đầu tư cần phải quán triệt một số nguyên tắc nhất định:

✓ ***Nguyên tắc 1:*** *Dòng tiền của dự án phải được xác định dựa trên cơ sở dòng tiền thuần:*

Dòng tiền thuần là phần chênh lệch giữa số lượng tiền nhận được (dòng tiền vào) và số lượng tiền đã chi tiêu (*dòng tiền ra*) thực sự bằng tiền. Tuy nhiên cũng cần lưu ý đối với khoản khấu hao tài sản cố định và lãi vay.

- Khấu hao tài sản cố định là một khoản chi phí, nhưng thực tế doanh nghiệp không phải chi bằng tiền. Mặt khác, khấu hao là một khoản chi phí được trừ khi xác định thu nhập tính thuế thu nhập doanh nghiệp, làm giảm thu nhập tính thuế và giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp *(tiết kiệm thuế từ khấu hao*). Chính vì vậy, khấu hao được coi là khoản thu nhập của dự án đầu tư

- Lãi tiền vay là khoản chi bằng tiền của doanh nghiệp, song không được tính vào dòng tiền của dự án vì:

+ Khoản đầu tư thực sự cho dự án chỉ là phần vốn gốc, không có khoản lãi vay.

+ Khi tính hiệu quả tài chính của dự án đã tính đến yếu tố giá trị thời gian của tiền (bao hàm cả yếu tố lãi suất)

✓ ***Nguyên tắc 2:*** *Sử dụng dòng tiền chênh lệch (dòng tiền phù hợp*)

- Dòng tiền chênh lệch của DAĐT là bất cứ sự thay đổi nào trong dòng tiền của doanh nghiệp trong tương lai mà được coi là hệ quả trực tiếp của việc thực hiện DAĐT.

- Các luồng tiền mà sự tồn tại của nó không liên quan đến việc thực hiện hay không thực hiện dự án thì không được coi là dòng tiền chênh lệch, do đó không được tính vào dòng tiền của DAĐT.

Tuy nhiên, trong quá trình xác định dòng tiền chênh lệch của dự án đầu tư, cần chú ý một số trường hợp sau đây:

+ *Chi phí chìm:* Là những khoản chi phí đã trả hay đã phát sinh phải trả trong quá khứ mà không phụ thuộc vào việc chấp nhận hay không chấp nhận dự án. Loại chi phí này không phù hợp cho việc ra quyết định đầu tư, vì vậy không được tính vào dòng tiền của dự án đầu tư.

Ví dụ: *Chi phí điều tra nghiên cứu thị trường trước khi đưa ra quyết định sản xuất một loại sản phẩm mới.*

+ *Chi phí cơ hội:* Chi phí cơ hội của tài sản là phần thu nhập cao nhất có thể có được từ tài sản đó, nếu DAĐT không sử dụng nó.

Trong thực tế, có những dự án đầu tư có thể sử dụng những tài sản có sẵn do doanh nghiệp đang sở hữu, như vậy thực tế không phải bỏ ra khoản chi phí nào cho những tài sản này, song phải tính chi phí cơ hội của việc sử dụng các tài sản này như một phần chi phí đầu tư của dự án vì đó chính là khoản thu nhập bị mất đi khi thực hiện dự án.

Ví dụ: *Giả sử một DN sở hữu một bãi đậu xe* và *dự định biến nó thành nhà máy lắp ô tô.*

Nếu dự án xây dựng nhà máy không được triển khai, DN có thể sử dụng lô đất để cho thuê với khoản thu nhập dự tính là 200 triệu đồng mỗi năm hoặc bán quyền sử dụng chúng. Nếu bán, lô đất có thể được bán với giá 2 tỷ đồng ở thời điểm hiện tại và *giá trị thị trường của nó sau 6 năm (khi dự án kết thúc) là 2,1 tỷ đồng. Chi phí sử dụng vốn của DN là 10%.*

Tính chi phí cơ hội của việc sử dụng lô đất?

Giải:

1. *Dòng tiền thuần tạo ra từ việc cho thuê đất trong 6 năm*

200 × PVFA (10%, 6) = 200 × 4, 3553 = 871,06 (triệu đồng)

2. *Dòng tiền thuần tạo ra từ việc bán đất*

2.000 - 2.100 × PVF (10%, 6) = 2.000 - 2.100 × 0, 5645

= 814, 55 (triệu đồng)

Vậy: *Chi phí cơ hội của lô đất là: 871,06 triệu đồng*

+ *Chi phí chung:* Là những chi phí hoạt động không liên quan trực tiếp đến bất kì sản phẩm, dịch vụ cụ thể nào của DN

Chi phí chung bao gồm các chi phí quản lý chung như: Chi phí tiền lương của nhân viên quản lý, chi phí điện, nước, chi phí bằng tiền... dùng cho quản lý. Do đó chỉ tính khoản chi phí chung tăng thêm và là hệ quả trực tiếp của dự án đầu tư vào dòng tiền của dự án đầu tư.

+ *Tác động phụ:* Việc chấp nhận dự án có thể gây ra tác động phụ (tốt hoặc xấu) làm thay đổi dòng tiền hiện hành của doanh nghiệp. Do đó, khi xác định dòng tiền của dự án mới cần tính đến sự sụt giảm hoặc tăng thêm của dòng tiền do tác động của dự án đầu tư.

Ví dụ: *Một doanh nghiệp chấp nhận dự án sản xuất sản phẩm mới có thể làm giảm doanh thu hiện tại của doanh nghiệp do khách hàng chuyển sang mua mặt hàng mới có cùng công dụng. Bởi vậy, khi xem xét dự án sản xuất sản phẩm mới cần tính đến sự sụt giảm của dòng tiền hiện tại.*

✓ ***Nguyên tắc 3:*** *Tính khoản đầu tư mới vào vốn lưu động ròng*

Vốn lưu động ròng là mức chênh lêch giữa tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn. Khi đầu tư vào dự án mở rộng sản xuất, có thể phải tăng thêm vốn lưu động ròng (thuần). Như vậy, vốn lưu động tăng thêm là hệ quả trực tiếp của việc đầu tư vào dự án, do đó các chi phí này phải được tính đến trong dòng tiền của dự án. Số vốn này sẽ được thu hồi 1 phần khi thu hẹp quy mô (nếu có) và thu hồi toàn bộ khi dự án kết thúc.

✓ ***Nguyên tắc 4***: *Sử dụng dòng tiền sau thuế*

Khi thực hiện dự án, doanh nghiệp sẽ phải nộp thuế thu nhập từ các khoản thu nhập của dự án mang lại theo quy định. Do đó, khi tính dòng tiền của dự án phải tính theo dòng tiền sau thuế.

Dòng tiền ST = Dòng tiền TT - Thuế TNDN

Dòng tiền TT = EBIT + KH = (DT - CF - KH) + KH

= DT - Chi phí

Thuế TNDN = TN chịu thuế × Thuế suất (t)

TN chịu thuế = DT - CF - KH

=> Thuế TNDN = (DT - CF - KH) × t

=> Dòng tiền ST = (DT - CF) × (1 - t) + KH × t

Trong đó:

DT : Doanh thu

KH : Khấu hao tài sản cố định

CF : Chi phí hoạt động (không gồm khấu hao)

KH × t : Tiết kiệm thuế từ khấu hao

⇒Nếu chi phí khấu hao càng cao thì thu nhập sau thuế cũng càng cao.

b. Cách xác định dòng tiền của dự án đầu tư

Quá trình thực hiện dự án đầu tư làm phát sinh các dòng tiền của dự án. Dòng tiền của dự án đầu tư bao gồm các dòng tiền ra và dòng tiền vào.

✓ Xác định dòng tiền ra:

Các khoản chi liên quan đến việc bỏ vốn thực hiện đầu tư tạo thành dòng tiền ra của dự án. Vốn đầu tư vào dự án có thể bỏ một

lần, hoặc nhiều lần ở các thời điểm khác nhau. Tuỳ thuộc vào tính chất của các khoản đầu tư, có thể có các khoản chi khác nhau. Thông thường đối với những dự án đầu tư điển hình trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh, dòng tiền ra của dự án thường bao gồm:

- Các khoản chi để hình thành tài sản cố định, bao gồm các tài sản cố định hữu hình và vô hình. Các khoản chi để nâng cấp, hiện đại hoá tài sản cố định khi dự án đi vào hoạt động.

- Vốn đầu tư để hình thành vốn lưu động thường xuyên cần thiết cho dự án khi đi vào hoạt động: Bao gồm số vốn đầu tư ban đầu và vốn tăng thêm phải bổ sung trong quá trình thực hiện dự án.

✓ Xác định dòng tiền vào: Mỗi dự án có thể đưa lại các khảon thu nhập ở một, hoặc một số thời điểm khác nhau trong tương lai, tạo thành dòng tiền vào của dự án. Căn cứ vào tính chất của các khoản đầu tư để dự tính các khoản thu nhập. Đối với dự án đầu tư điển hình trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh, các dòng tiền vào thường bao gồm:

- Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh hàng năm: Là dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh thường xuyên hàng năm khi dự án đi vào hoạt động.

Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh hàng năm được xác định như sau:

Dòng tiền thuần từ HĐKD hàng năm	=	Lợi nhuận sau thuế hàng năm	+	Khấu hao TSCĐ hàng năm	(8.1)

Hoặc:

$$\text{Dòng tiền thuần từ HĐKD hàng năm} = (DT - CF) \times (1 - t) + KH \times t \qquad (8.2)$$

- Thu thanh lý tài sản cố định khi dự án kết thúc: Khi dự án đầu tư kết thúc, TSCĐ có thể đem nhượng bán, hoặc thanh lý và đem lại khoản thu nhập cho dự án. Cách xác định như sau:

$$\text{Thu nhập từ nhượng bán, thanh lý TSCĐ} = \text{Tiền thu nhượng bán, thanh lý} - \text{Chi phí nhượng bán, thanh lý} - \text{Thuế thu nhập doanh nghiệp}$$

- Thu hồi vốn lưu động thường xuyên: Toàn bộ số vốn lưu động thường xuyên ứng ra sẽ được thu hồi từng phần khi dự án thu hẹp quy mô, hoặc thu toàn bộ một lần khi dự án kết thúc.

Về nguyên tắc, toàn bộ vốn lưu động thường xuyên ứng ra bao nhiêu sẽ được thu hồi bấy nhiêu.

✓ ***Xác định dòng tiền thuần của dự án:***

$$\text{Dòng tiền thuần} = \text{Dòng tiền vào} - \text{Dòng tiền ra}$$

Để thuận tiện trong việc dự tính dòng tiền thuần khi đánh giá dự án đầu tư, người ta thường quy ước như sau:

- Số vốn đầu tư ban đầu phát sinh ở thời điểm 0

- Dòng tiền thuần phát sinh ở các thời điểm khác nhau trong năm đều quy về thời điểm cuối năm.

8.2.2. Đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư

Để đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư, cần xem xét trên nhiều giác độ khác nhau như: kĩ thuật, kinh tế, tài chính, môi trường... Dưới

giác độ tài chính, người ta có thể dựa vào các tiêu chuẩn tài chính để đánh giá hiệu quả tài chính của dự án đầu tư.

a. Các tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả tài chính của dự án đầu tư

Một trong các tiêu chuẩn quan trọng hàng đầu khi đánh giá dự án đầu tư là hiệu quả tài chính của dự án. Hiệu quả tài chính của dự án đầu tư phản ánh mối quan hệ giữa lợi ích thu được do đầu tư mang lại và chi phí bỏ ra để thực hiện dự án. Tuỳ thuộc vào mục tiêu đầu tư để đánh giá hiệu quả tài chính. Đối với doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh thì mục tiêu hàng đầu là lợi nhuận. Bởi vậy, đầu tư của doanh nghiệp là nhằm mục đích khai thác tốt nhất lợi thế và khả năng của doanh nghiệp để tối đa hoá lợi nhuận. Tuy nhiên, cũng có những dự án mà mục tiêu của nó không phải là lợi nhuận mà vì các mục tiêu khác như: cải thiện điều kiện làm việc, cải tạo môi trường, nâng cao đời sống tinh thần của người lao động... Song trong phạm vi cuốn sách này, chúng ta chỉ tập trung xem xét các dự án đầu tư nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Điều này cũng có nghĩa một dự án đầu tư được lựa chọn thì trước hết phải có hiệu quả về mặt tài chính.

Để đánh giá hiệu quả tài chính của dự án đầu tư, người ta có thể sử dụng các tiêu chuẩn khác nhau. Thông thường, các chỉ tiêu tài chính được sử dụng để đánh giá bao gồm:

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư
- Thời gian hoàn vốn đầu tư
- Giá trị hiện tại thuần của dự án đầu tư
- Tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án đầu tư

• Chỉ số sinh lời của dự án đầu tư

Tuỳ thuộc vào mục tiêu và điều kiện cụ thể, doanh nghiệp có thể chọn một, hoặc một số chỉ tiêu đánh giá khác nhau. Trường hợp sử dụng nhiều chỉ tiêu thì chọn một chỉ tiêu chính, còn các chỉ tiêu khác mang tính hỗ trợ để việc đánh giá và lựa chọn một cách toàn diện và chính xác hơn.

b. Các phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư

Để đánh giá hiệu quả tài chính của dự án đầu tư, có thể sử dụng các phương pháp khác nhau, tương ứng với các chỉ tiêu đánh giá.

• ***Phương pháp tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư***

Đây là phương pháp đánh giá dựa vào tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư, tức là trên cơ sở so sánh kết quả dự án đầu tư đem lại (lợi nhuận sau thuế) với số vốn đầu tư vào dự án.

- Xác định tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của dự án.

$$T_{SV} = \frac{P_{BQ}}{VĐT_{BQ}} \qquad (8.3)$$

Trong đó:

T_{SV} : Tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư

P_{BQ} : Lợi nhuận sau thuế bình quân hàng năm của dự án

$VĐT_{BQ}$: Vốn đầu tư bình quân hàng năm của dự án

+ Xác định P_{BQ}: Số lợi nhuận sau thuế bình quân hàng năm được tính theo phương pháp bình quân số học kể từ lúc bỏ vốn đầu tư đến khi kết thúc dự án.

$$P_{BQ} = \frac{\sum_{t-1}^{n} P_t}{n} \qquad (8.4)$$

Trong đó:

P_t: Lợi nhuận sau thuế năm thứ t

n : Vòng đời của dự án đầu tư.

Vòng đời của dự án được tính từ lúc bỏ vốn đầu tư tới khi kết thúc (bao gồm cả thời gian thi công). Như vậy, trong thời gian thi công thì dự án chưa tạo ra lợi nhuận (lợi nhuận sau thuế bằng không). Chính vì vậy, dự án nào có thời gian thi công dài hay ngắn sẽ ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận bình quân của dự án.

+ Xác định $VĐT_{BQ}$. Vốn đầu tư bình quân cũng được xác định theo phương pháp bình quân số học trên cơ sở vốn đầu tư ở các năm và số năm đầu tư:

$$VĐT_{BQ} = \frac{\sum_{t-1}^{n} VĐT_t}{n} \qquad (8.5)$$

Trong đó:

$VĐT_t$: Vốn đầu tư năm thứ t

Vốn đầu tư của mỗi năm được xác định bằng cách lấy số vốn đầu tư luỹ kế ở cuối năm trừ đi số khấu hao luỹ kế ở đầu năm đó.

- Đánh giá và lựa chọn dự án:

+ Đối với các dự án độc lập: chọn tất cả các dự án có tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư lớn hơn không.

+ Đối với các dự án xung khắc: chọn dự án có tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư dương ($T_{SV} > 0$) lớn nhất.

Ví dụ: *Một doanh nghiệp đang xem xét chọn 1 trong 2 dự án A và B. Số vốn đầu tư vào 2 dự án đều là 150 triệu đồng. Trong đó, 120 triệu đầu tư vào TSCĐ và 30 triệu vào vốn lưu động thường xuyên. Dự tính vốn đầu tư và lợi nhuận sau thuế hàng năm của mỗi dự án như bảng 8.1 sau đây:*

Đơn vị: Triệu đồng

Năm	**Dự án A**		**Dự án B**	
	VĐT	***P sau thuế***	***VĐT***	***P sau thuế***
Thời gian thi công				
- Năm thứ nhất	60		80	
- Năm thứ hai	90		70	
Thời gian sản xuất				
- Năm thứ nhất		10		12
- Năm thứ hai		15		14
- Năm thứ ba		20		26
- Năm thứ tư		25		20
- Năm thứ năm		20		28
- Năm thứ sáu		20		16
Cộng	***150***	***110***	***150***	***116***

Bảng 8.1: Vốn đầu tư và lợi nhuận sau thuế của dự án A và B

<u>Biết rằng</u>: Cả 2 dự án đều áp dụng phương pháp khấu hao bình quân.

Căn cứ vào chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư để đánh giá và lựa chọn dự án.

Giải:

+ Tính tỷ suất lợi nhuận bình quân vốn đầu tư của các dự án

Dự án A:

- Tính P_{BQ}:

$$P_{BQ_A} = \frac{110}{8} = 13,75$$

- Tính $VĐT_{BQ}$:

⊕ Khấu hao hàng năm: 120 : 6 = 20 triệu

⊕ VĐT năm 1 thi công: 60 triệu

⊕ VĐT năm 2 thi công: 60 + 90 = 150 triệu

⊕ VĐT năm 1 SX: 150 triệu

⊕ VĐT năm 2 SX: 150 - 20 = 130 triệu

⊕ VĐT năm 3 SX: 150 - (20 + 20) = 110 triệu

⊕ VĐT năm 4 SX: 150 - (20 + 20 + 20) = 90 triệu

⊕ VĐT năm 5 SX: 150 - (20 + 20 + 20 + 20) = 70 triệu

⊕ VĐT năm 6 SX: 150 - (20 + 20 + 20 + 20 + 20) = 50 tr.

$$VĐT_{BQ} = \frac{60+150+150+110+90+70+50}{8} = 101,15 \text{ triệu}$$

$$\Rightarrow \quad T_{SV_{(A)}} = \frac{13,75}{101,25} = 0,1358(13,58\%)$$

Dự án B:

Tương tự ta có $T_{SV_{(B)}} = 13,96\%$

$\Rightarrow T_{SV_{(B)}} > T_{SV_{(A)}} \Rightarrow$ Chọn dự án B

Phương pháp này có ưu điểm là đơn giản, dễ tính toán. Tuy nhiên, lại có hạn chế là chưa tính đến giá trị thời gian của tiền vì chưa tính đến các thời điểm khác nhau khi bỏ vốn đầu tư, cũng như khi nhận được lợi nhuận.

• ***Phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư:***

Phương pháp này dựa vào thời gian hoàn vốn đầu tư để lựa chọn dự án. Nội dung của phương pháp này gồm các bước:

- Bước 1: Loại bỏ các dự án có thời gian thi công kéo dài không đáp ứng được yêu cầu của doanh nghiệp. Xếp các dự án có thời gian thi công bằng nhau vào cùng một loại.

- Bước 2: Xác định thời gian hoàn vốn đầu tư của từng dự án: Có 2 cách tính thời gian hoàn vốn đầu tư:

+ Thời gian hoàn vốn giản đơn: là khoảng thời gian cần thiết mà dự án tạo ra dòng tiền thuần bằng chính số vốn đầu tư ban đầu để thực hiện dự án. Để xác định thời gian hoàn vốn, có thể chia ra 2 trường hợp:

Trường hợp 1: Dự án tạo ra dòng thu nhập thuần đều đặn hàng năm:

$$\text{VĐT} = \frac{\text{Vốn đầu tư ban đầu}}{\text{Thu nhập thuần hàng năm}} \qquad (8.6)$$

Trường hợp 2: Dự án tạo ra dòng thu nhập thuần hàng năm không đều nhau: Thời gian thu hồi vốn được xác định như sau:

⊕ Tính số năm thu hồi vốn đầu tư bằng cách tính số vốn đầu tư còn phải thu hồi ở cuối mỗi năm lần lượt theo thứ tự:

$$\text{VĐT còn phải thu hồi cuối năm t} = \text{VĐT còn phải thu hồi cuối năm t - 1} - \text{Dòng tiền thuần năm t} \qquad (8.7)$$

⊕ Khi số vốn đầu tư còn phải thu hồi ở cuối năm nhỏ hơn dòng tiền thuần của năm kế tiếp thì xác định số tháng còn phải thu hồi nốt vốn đầu tư theo công thức:

$$\text{Số tháng còn phải thu hồi} = \frac{\text{Số vốn đầu tư còn phải thu hồi}}{\text{Thu nhập thuần năm kế tiếp}} \times 12 \qquad (8.8)$$

Tổng hợp số năm và số tháng thu hồi vốn đầu tư chính là thời gian hoàn vốn của dự án.

+ Thời gian hoàn vốn có chiết khấu: là khoảng thời gian cần thiết để giá trị hiện tại của các khoản thu nhập thuần trong tương lai của dự án đúng bằng giá trị vốn đầu tư ban đầu vào dự án.

- ***Bước 3:*** Lựa chọn dự án:

+ Đối với các dự án độc lập: Chọn các dự án có thời gian hoàn vốn nhỏ hơn, hoặc bằng thời gian thu hồi vốn theo yêu cầu.

+ Đối với các dự án xung khắc: Chọn dự án có thời gian thu hồi vốn ngắn nhất.

Ưu điểm của phương pháp này là: Đơn giản, dễ tính, phù hợp với việc xem xét các dự án đầu tư có quy mô vốn vừa và nhỏ, hoặc có chiến lược thu hồi vốn nhanh.

Nhược điểm của phương pháp này là chú trọng lợi ích ngắn hạn hơn dài hạn vì không quan tâm đến các khoản thu sau thời gian hoàn vốn. Do đó, phương pháp này không phù hợp với những dự án có mức sinh lời chậm như: Dự án đầu tư sản phẩm mới, hoặc thâm nhập thị trường mới...

Ngoài ra, nếu sử dụng thời gian hoàn vốn giản đơn chưa tính đến giá trị thời gian của tiền, nên việc đánh giá và lựa chọn dự án là chưa thoả đáng.

Ví dụ: *Một DN đang xem xét đầu tư vào một trong 2 dự án A và B. Số vốn đầu tư vào mỗi dự án đều* là *180 triệu và bỏ ngay 1 lần. Thu nhập thuần mỗi năm (lợi nhuận sau thuế + khấu hao) dự tính như sau:*

Đơn vị: Triệu đồng

Dự án A	30	40	50	60	50
Dự án B	50	60	60	70	70

Bảng 8.2: Thu nhập thuần hàng năm của các dự án

- Theo thời gian hoàn vốn giản đơn:

Đơn vị: Triệu đồng

	Dự án A		Dự án B	
Năm	*Dòng tiền thuần*	*VTĐ còn phải thu hồi cuối năm*	*Dòng tiền thuần*	*VTĐ còn phải thu hồi cuối năm*
0	(180)	(180)	(180)	(180)
1	30	(150)	50	(130)
2	40	(110)	60	(70)
3	50	(60)	60	(10)
4	60	0	70	
5	80		70	

Bảng 8.3: Dòng tiền theo thời gian hoàn vốn giản đơn

Thời gian hoàn vốn đầu tư của dự án A là: 4 năm. Thời gian hoàn vốn đầu tư của dự án B là:

$$3 \text{ năm} + \frac{19}{70} \times 12 \text{ tháng} = 3 \text{ năm } 1{,}7 \text{ tháng}$$

$\Rightarrow$ Chọn dự án B.

- Theo thời gian hoàn vốn có chiết khấu (r = 10%)

Đơn vị: Triệu đồng

	Dự án A			Dự án B		
Năm	*Dòng tiền thuần*	*Dòng tiền CK*	*Dòng tiền còn phải thu hồi cuối năm*	*Dòng tiền thuần*	*Dòng tiền CK*	*Dòng tiền còn phải thu hồi cuối năm*
0	(180)	(180)	(180)	(180)	(180)	(180)
1	30	27,27	(152,73)	50	45,45	(134,55)
2	40	33,06	(119,67)	60	49,58	(84,97)

	Dự án A			Dự án B		
Năm	*Dòng tiền thuần*	*Dòng tiền CK*	*Dòng tiền còn phải thu hồi cuối năm*	*Dòng tiền thuần*	*Dòng tiền CK*	*Dòng tiền còn phải thu hồi cuối năm*
3	50	37,56	(82,11)	60	45,08	(39,89)
4	60	40,98	(41,13)	70	47,81	
5	80	49,67		70	43,46	

Bảng 8.4: Dòng tiền theo thời gian hoàn vốn có chiết khấu

Thời gian hoàn vốn đầu tư của dự án A là:

$$4 \text{ năm} + \frac{41,13}{49,67} \times 12 \text{ tháng} \approx 4 \text{ năm } 9,94 \text{ tháng}$$

Thời gian hoàn vốn đầu tư của dự án B là:

$$3 \text{ năm} + \frac{39,89}{47,81} \times 12 \text{ tháng} \approx 3 \text{ năm } 10 \text{ tháng}$$

$\Rightarrow$ Chọn dự án B.

• ***Phương pháp giá trị hiện tại thuần (Net Present Value - NPV)***

Đây là phương pháp đánh giá lựa chọn dự án đầu tư dựa vào giá trị hiện tại thuần của dự án.

Giá trị hiện tại thuần của dự án là khoản chênh lệch giữa giá trị hiện tại của các khoản thu nhập do dự án đầu tư mang lại trong tương lai với giá trị hiện tại của vốn đầu tư vào dự án.

Công thức xác định:

$$NPV = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{n} \frac{IC_t}{(1+r)^t} \qquad (8.9)$$

Trong đó:

NPV : Giá trị hiện tại thuần của dự án đầu tư;

CF_t : Thu nhập do dự án mang lại ở năm thứ t;

IC_t : Vốn đầu tư ở năm thứ t;

r : Tỷ lệ chiết khấu (thường tính bằng chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án, hoặc tỷ suất sinh lời kỳ vọng của các nhà đầu tư);

n : Vòng đời (tuổi thọ) của dự án đầu tư.

Hoặc có thể sử dụng công thức:

$$NPV = \sum_{t=0}^{n} \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - IC_0 \qquad (8.10)$$

Trong đó:

NCF_t : Thu nhập thuần ở năm thứ t

IC_0 : Vốn đầu tư ban đầu của dự án.

Để đánh giá lựa chọn dự án đầu tư, cần thực hiện các bước như sau:

1. Xác định giá trị hiện tại thuần của các dự án

2. Lựa chọn dự án đầu tư:

• Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án nhỏ hơn 0 (NPV < 0): Loại bỏ dự án vì đầu tư sẽ không có hiệu quả.

• Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án bằng 0 (NPV = 0): Tuỳ thuộc từng trường hợp mà chấp nhận, hoặc loại bỏ dự án

• Nếu giá trị hiện tại thuần của dự án lớn hơn 0 (NPV > 0): cần xem xét trong các trường hợp:

- Các dự án là độc lập: Chọn tất cả các dự án (nếu không bị giới hạn về quy mô vốn đầu tư)

- Các dự án là xung khắc: Nếu các dự án có tuổi thọ bằng nhau thì chọn dự án có NPV lớn nhất (trường hợp tuổi thọ của các dự án khác nhau sẽ được xem xét ở trường hợp đặc biệt)

Ví dụ: *Một doanh nghiệp đang xem xét 2 dự án đầu tư A và B đều có tuổi thọ là 3 năm. Vốn đầu tư ban đầu vào dự án A là 600 triệu và dự án B là 720 triệu đồng. Theo dự tính mỗi năm dự án A sẽ mang lại khoản thu nhập ròng là 280 triệu và dự án B là 320 triệu đồng. Chi phí sử dụng vốn bình quân là 10%. Hãy giúp doanh nghiệp đưa ra quyết định lựa chọn:*

- Nếu A và B là độc lập?

- Nếu A và B xung khắc?

Giải:

* Xác định NPV của từng dự án:

- Dự án A:

$$NPV_A = 280 \times PVFA(10\%, 3) - 600$$

$$= 280 \times 2,4869 - 600 = 96,332 \text{ triệu}$$

- Dự án B:

$$NPV_B = 320 \times PVFA(10\%, 3) - 720$$

$$= 320 \times 2,4869 - 720 = 75,808 \text{ triệu}$$

* Lựa chọn dự án:

- Nếu A và B độc lập: Chọn cả 2 dự án vì $NPV_A > 0$ và $NPV_B > 0$

- Nếu A và B xung khắc: chọn dự án A vì 2 dự án có tuổi thọ bằng nhau và $NPV_A > NPV_B > 0$

Nhận xét: Phương pháp giá trị hiện tại thuần có những ưu điểm và nhược điểm như sau:

- Ưu điểm:

+ Có tính đến giá trị thời gian của tiền, giúp cho việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư chính xác hơn.

+ Đo lường trực tiếp giá trị tăng thêm của vốn đầu tư, phù hợp với việc đánh giá và lựa chọn các dự án đầu tư với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận.

+ Có tính chất cộng dồn, tức là:

NPV(A + B + …) = NPV(A) + NPV (B) + …

+ Cho phép so sánh các dự án có quy mô khác nhau.

- Nhược điểm:

+ Không phản ánh trực tiếp mức sinh lời của đồng vốn đầu tư.

+ Không đưa ra được kết luận lựa chọn trong trường hợp các dự án xung khắc, không đồng nhất về tuổi thọ.

+ Không thể sử dụng chỉ tiêu NPV để sắp xếp thự tự ưu tiên các dự án đầu tư độc lập, có cùng mức rủi ro.

• ***Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ (The Internal rate of return - IRR)***

- *Khái niệm*: Tỷ suất doanh lợi nội bộ (Lãi suất hoàn vốn nội bộ) là mức lãi suất chiết khấu làm cho giá trị hiện tại thuần của dự án bằng không.

Ta có:

$$\sum_{i=0}^{n}\frac{CF_t}{(1+IRR)^t}-\sum_{i=0}^{n}\frac{ICt}{(1+IRR)^t}=0 \qquad (8.11)$$

Hoặc công thức

$$NPV=\sum_{t=1}^{n}\frac{NCF_t}{(1+IRR)^t}-IC_0=0 \qquad (8.12)$$

- *Cách xác định:* Có 2 phương pháp xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ thường được áp dụng:

✓ ***Phương pháp thử và xử lý sai số:*** Trước hết chọn một mức lãi suất bất kì làm tỷ lệ chiết khấu và tìm giá trị hiện tại thuần của dự án đầu tư (NPV).

+ Nếu NPV của dự án bằng không, hoặc xấp xỉ bằng không, thì lãi suất vừa chọn chính là tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án đầu tư.

+ Nếu NPVcủa dự án lớn hơn không, tức là mức lãi suất vừa

chọn thấp hơn tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án ⇒ Nâng mức lãi suất lên

+ Nếu NPVcủa dự án nhỏ hơn không, tức là mức lãi suất vừa chọn cao hơn tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án ⇒ Hạ mức lãi suất xuống

Tiếp tục thực hiện cho tới khi nào tìm được mức lãi suất làm cho NPV của dự án bằng không, hoặc xấp xỉ bằng không chính là tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án.

✓ ***Phương pháp nội suy:*** Việc xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án được thực hiện theo các bước sau đây:

+ *Bước 1:* Chọn một mức lãi suất bất kì r_1 , sao cho với tỷ lệ chiết khấu là r_1 thì giá trị hiện tại thuần của dự án ($NPV_1 > 0$)

+ *Bước 2:* Chọn tiếp mức lãi suất r_2, sao cho với tỷ lệ chiết khấu là r_2 thì giá trị hiện tại thuần của dự án ($NPV_2 < 0$)

+ *Bước 3:* Tìm tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án: Từ kết quả bước 1 và 2:

$\Rightarrow r_1 < IRR < r_2$

⇒ Áp dụng công thức nội suy ta có:

$$IRR = r_1 + \frac{|NPV_1|}{|NPV_1| + |NPV_2|}(r_2 - r_1) \qquad (8.13)$$

Chú ý: Để xác định IRR của dự án chính xác thì khi chọn r_1 và r_2 cần đảm bảo khoảng cách giữa r_1 và r_2 trong một giới hạn nhất định, khoảng cách này càng nhỏ thì độ chính xác càng cao. Thông thường (r_2 - r_1) được quy định tối đa bằng 5%.

***Ví dụ**: Một dự án có số vốn đầu tư dự kiến bỏ ngay 1 lần là 150 triệu đồng, tuổi thọ là 3 năm. Dự kiến thu nhập thuần mỗi năm là 62 triệu đồng. Áp dụng phương pháp nội suy để xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án?*

Giải:

- Chọn $r_1 = 10\%$

Ta có: $NPV_1 = 62 \times PVFA\ (10\%, 3) - 150$

$= 62 \times 2,4869 - 150 = 4,19$

- Chọn $r_2 = 12\%$

Ta có: $NPV_1 = 62 \times PVFA\ (12\%, 3) - 150$

$= 62 \times 2,4018 - 150 = -1,09$

$$\Rightarrow IRR = 10\% \times \frac{4,19}{4,19 + 1,09} \times (12\% - 10\%) = 11,59\%$$

$$\Rightarrow IRR = 10\% \times \frac{4,19}{4,19 + 1,09} \times (12\% - 10\%) = 11,59\%$$

- Cách đánh giá và lựa chọn dự án:

Bước 1: Xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ của từng dự án đầu tư

Bước 2: So sánh tỷ suất doanh lợi nội bộ với chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án và xét các trường hợp cụ thể:

+ Nếu tỷ suất doanh lợi nội bộ nhỏ hơn chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án (IRR < r) => Loại bỏ dự án

+ Nếu tỷ suất doanh lợi nội bộ bằng chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án (IRR = r) => Tuỳ theo từng trường hợp để chấp nhận, hoặc loại bỏ.

+ Nếu tỷ suất doanh lợi nội bộ lớn hơn chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án (IRR > r) => Cần xem xét mối quan hệ giữa các dự án:

a, Trường hợp các dự án là độc lập: chấp nhận tất cả, nếu không bị giới hạn về vốn đầu tư

b, Trường hợp các dự án là xung khắc: Chọn dự án có tỷ suất sinh lợi nội bộ cao nhất (IRR_{max})

Nhận xét: Phương pháp tỷ suất doanh lợi nội bộ có những ưu và nhược điểm chính như sau:

- Ưu điểm:

+ Việc xác định tỷ suất doanh lợi nội bộ có tính đến giá trị thời gian của tiền, do đó cho phép đánh giá dự án đầu tư một cách chính xác hơn.

+ Cho phép so sánh tỷ suất sinh lợi của dự án với chi phí sử dụng vốn đầu tư cho dự án, nói cách khác là cho thấy mối liên hệ giữa tỷ suất sinh lợi của dự án và chi phí vốn đầu tư vào dự án.

+ Việc xác định tỷ suất sinh lợi nội bộ không bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ chiết khấu, do đó không bị chi phối bởi tính chủ quan khi xác định tỷ lệ chiết khấu.

+ Chỉ tiêu IRR được sử dụng để sắp xếp thứ tự ưu tiên của các dự án độc lập, có cùng mức rủi ro.

- Nhược điểm:

+ Chỉ tiêu IRR không phụ thuộc vào quy mô của dự án, nên khi sử dụng phương pháp này để đánh giá các dự án xung khắc có quy

mô khác nhau sẽ có thể dẫn đến kết luận thiếu chính xác vì không phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận.

+ Khi xác định chỉ tiêu IRR, các dòng tiền của dự án được chiết khấu về hiện tại theo mức lãi suất đúng bằng tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án. Như vậy, các dự án có IRR khác nhau tức là sử dụng tỷ lệ chiết khấu cũng khác nhau. Điều này sẽ là không phù hợp khi so sánh các dự án với nhau và với thực tế, nhất là đối với các dự án có tỷ suất sinh lời ở mức cao.

+ Chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi nội bộ không có tính cộng dồn

+ Một dự án có thể không có, hoặc có nhiều IRR (khi dòng tiền thuần của dự án đổi dấu nhiều lần), dẫn đến khó khăn trong việc đánh giá lựa chọn, hoặc có thể dẫn đến sai lầm khi ra quyết định lựa chọn dự án.

Ví dụ 1: *Dự án A có dòng tiền thuần ở các năm như sau:*

Năm	0	1	2
Dòng tiền thuần	1.000	- 3.000	2.500

Dự án này không có IRR vì NPV luôn dương (NPV > 0) với mọi tỷ lệ chiết khấu

Ví dụ 2: *Dự án B có dòng tiền thuần ở các năm như sau:*

Năm	0	1	2	3	4
Dòng tiền thuần	- 300	200	200	200	- 200

Dự án này có 2 giá trị của IRR là: - 39,07% và 27,73%

• ***Phương pháp Chỉ số sinh lời (Profitability Index - PI)***

- Chỉ số sinh lời của dự án đầu tư là quan hệ tỷ lệ giữa giá trị hiện tại các khoản thu nhập mà dự án mang lại với giá trị hiện tại của vốn đầu tư vào dự án.

Công thức:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^{n} \frac{IC_t}{(1+r)^t}} \qquad (8.14)$$

Trường hợp toàn bộ vốn đầu tư bỏ 1 lần ngay từ ban đầu, ta có:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{IC_0} \qquad (8.15)$$

Trong đó:

r : Chi phí sử dụng vốn bình quân của dự án

CF_t : Thu nhập năm thứ t của dự án.

- Đánh giá và lựa chọn dự án: Việc đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư theo phương pháp chỉ số sinh lời được thực hiện theo các bước sau đây:

Bước 1: Xác định chỉ số sinh lời của từng dự án

Bước 2: Căn cứ vào kết quả PI của từng dự án để xem xét các trường hợp:

+ Chỉ số sinh lời của dự án nhỏ hơn 1 (PI < 1) $\Rightarrow$ Loại bỏ

+ Chỉ số sinh lời của dự án bằng 1 (PI = 1): Tùy thuộc vào từng điều kiện cụ thể để chấp nhận, hoặc loại bỏ.

+ Chỉ số sinh lời của dự án lớn hơn 1 (PI > 1): cần dựa vào mối quan hệ của các dự án để đánh giá:

o Đối với các dự án độc lập: Chấp nhận tất cả các dự án (nếu không bị giới hạn về vốn)

o Đối với các dự án loại trừ nhau: Chọn dự án có PI cao nhất.

- Nhận xét:

• Ưu điểm:

+ Có tính đến giá trị thời gian của tiền

+ Có thể sử dụng tiêu chuẩn PI để sắp xếp thứ tự ưu tiên các dự án đầu tư độc lập trong trường hợp nguồn vốn đầu tư bị giới hạn.

• Nhược điểm:

+ Không tính đến yếu tố quy mô của dự án

+ Không phản ánh trực tiếp giá trị tăng thêm của vốn đầu tư, do đó có thể dẫn đến kết luận sai lầm khi lựa chọn dự án.

+ Không thể cộng dồn.

8.2.3. Các trường hợp đặc biệt khi đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư:

**** Trường hợp có mâu thuẫn khi sử dụng 2 phương pháp giá trị hiện tại thuần và tỷ suất doanh lợi nội bộ khi đánh giá 2 dự án loại trừ nhau:***

Khi đánh giá, lựa chọn 2 dự án loại trừ nhau theo 2 phương pháp NPV và IRR có thể dẫn đến kết luận trái ngược nhau. Giả sử như 2 dự án A và B có cùng tuổi thọ, cùng mức độ rủi ro và

$$NPV_{(A)} > NPV_{(B)} > 0$$

nhưng

$$IRR_{(A)} < IRR_{(B)}$$

Như vậy, nếu căn cứ vào NPV thì dự án A được lựa chọn, nhưng theo IRR sẽ chọn dự án B. Sở dĩ có sự mâu thuẫn khi sử dụng 2 phương pháp này là do các nguyên nhân chủ yếu sau đây:

• *Thứ nhất:* Sự khác nhau về quy mô vốn đầu tư: Phương pháp NPV bị ảnh hưởng bởi quy mô vốn đầu tư, trong khi IRR lại không chịu ảnh hưởng bởi yếu tố này. Như vậy, nếu 2 dự án có cùng mức sinh lợi thì dự án nào có quy mô lớn hơn sẽ có NPV cao hơn.

Ví dụ 1: Có 2 dự án A và B như bảng 8.5

Dự án	Năm				NPV (r = 10%)	IRR (%)
	0	1	2	3		
A	- 10.000	4.500	4.500	4.500	1.191,05	16,6
B	- 20.000	8.600	8.600	8.600	1.387,34	13,9

Bảng 8.5: NPV và IRR của dự án A và B

Ta có thể thấy, dự án B có quy mô lớn hơn dự án A, nên mặc dù có tỷ suất doanh lợi nội bộ của dự án B nhỏ hơn, nhưng NPV lại cao hơn dự án A.

• *Thứ hai:* Sự khác nhau về kiểu mẫu dòng tiền

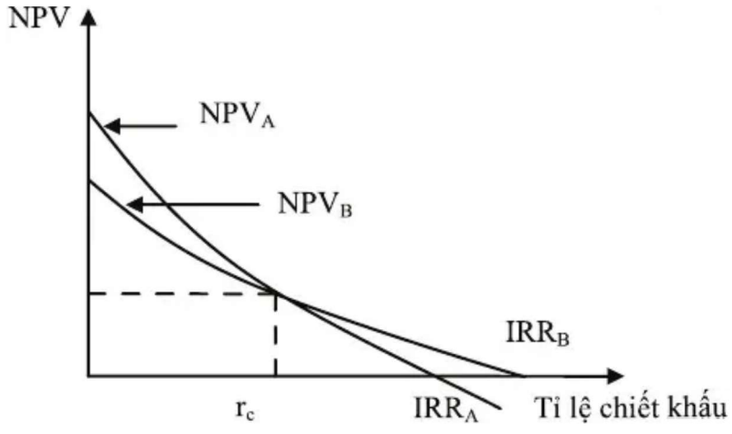
Các dự án có thể tạo ra các dòng tiền theo các kiểu khác nhau. Thông thường có 3 kiểu mẫu dòng tiền cơ bản, đó là: Dòng tiền tăng dần, dòng tiền đều và dòng tiền giảm dần. Trong đó, dòng tiền tăng

dần có độ nhạy cảm với sự thay đổi của tỷ lệ chiết khấu lớn nhất, sau đến dòng tiền đều và cuối cùng là dòng tiền giảm dần. Bởi vậy, đối với các dự án thông thường thì khi tăng tỷ lệ chiết khấu sẽ làm giảm NPV, song tốc độ giảm NPV của dự án có kiểu mẫu dòng tiền tăng dần sẽ lớn hơn dự án có dòng tiền đều, hoặc giảm dần và cho tới khi tỷ lệ chiết khấu bằng tỷ suất chiết khấu cân bằng thì NPV của 2 dự án bằng nhau.

Nhìn vào đồ thị 8.1, ta thấy: Khi $r > r_c$ thì không có mâu thuẫn giữa 2 phương pháp đánh giá và mâu thuẫn chỉ xảy ra khi $r < r_c$ (tỷ suất cân bằng)

• *Thứ ba:* Sự khác nhau về tỷ lệ tái đầu tư (tỷ lệ chiết khấu):

Đối với phương pháp NPV các dòng tiền được chiết khấu theo chi phí sử dụng vốn của dự án, trong khi đó ở phương pháp IRR các dòng tiền lại được chiết khấu theo IRR của dự án. Đây chính là nguyên nhân dẫn đến mâu thuẫn khi sử dụng 2 phương pháp NPV và IRR.



Hình 8.1: Giá trị hiện tại thuần của dự án A và B

Kết luận: Trong trường hợp xảy ra mâu thuẫn khi đánh giá dự án theo 2 phương pháp NPV và IRR thì thông thường người ta nghiêng

về phương pháp NPV hơn vì phương pháp này có tính ưu việt hơn và phù hợp với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.

**** Trường hợp các dự án đầu tư xung khắc nhau có tuổi thọ khác nhau:***

Trong việc đánh giá lựa chọn các dự án xung khắc bằng phương pháp giá trị hiện tại thuần, nếu các dự án đều có NPV lớn hơn không, nhưng lại có tuổi thọ khác nhau sẽ gây khó khăn trong việc lựa chọn. Bởi vậy, để khắc phục nhược điểm này người ta có thể sử dụng các phương pháp sau đây:

a) Phương pháp thay thế:

Theo phương pháp này, các dự án sẽ được quy về cùng độ dài thời gian hoạt động để so sánh. Thông thường, khoảng thời gian được xác định là bội số chung nhỏ nhất của vòng đời các dự án, với giả định mỗi dự án sẽ được tái đầu tư một, hoặc nhiều lần, sau đó tính tổng giá trị hiện tại thuần của các dự án trên cơ sở dòng tiền dự tính với các giả định hợp lý và lựa chọn dự án có NPV lớn nhất.

Ngoài sử dụng thời gian hoạt động là bội số chung nhỏ nhất của các dự án, có thể sử dụng khoảng thời gian bằng tuổi thọ lớn nhất, hoặc nhỏ nhất của các dự án, tuỳ theo nhu cầu sử dụng và điều kiện cụ thể để xác định cho phù hợp.

b) Phương pháp chuỗi tiền tệ đều thay thế hàng năm

Theo phương pháp này, NPV của mỗi dự án sẽ được dàn đều cho tất cả các năm trong suốt vòng đời của dự án và chọn dự án có thu nhập đều lớn nhất. Bao gồm các bước cụ thể như sau:

- Xác định giá trị hiện tại thuần (NPV) của mỗi dự án.

- Tính thu nhập đều hàng năm (EA) của từng dự án:

$$EA = \frac{NPV}{PVFA(r,n)} \qquad (8.16)$$

- Chọn dự án có EA lớn nhất

Ví dụ: Một công ty đang xem xét để đưa ra quyết định lựa chọn một trong 2 dự án A hoặc B. Các thông tin về 2 dự án như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Dự án	***Năm 0***	***Năm 1***	***Năm 2***	***Năm 3***	***Năm 4***
A	(1.000)	800	800		
B	(1.000)	500	500	500	500

Chi phí sử dụng vốn là 10%/năm.

* Sử dụng phương pháp thay thế:

NPV_A = 800 x PVFA (10%, 2) - 1.000

= 800 x 1,7355 - 1.000 = 388,4

NPV_B = 500 x PVFA (10%, 4) - 1.000

= 500 x 3,1699 - 1.000 = 584,95

Như vậy, ta có: $NPV_B > NPV_A$. Tuy nhiên, vì dự án A và B có tuổi thọ khác nhau, bởi vậy để đưa ra kết luận chọn dự án nào cần phải đưa về cùng thời gian hoạt động để xem xét.

Giả sử, xem xét 2 dự án trong khoảng thời gian là 4 năm (là bội số chung nhỏ nhất của 2 và 4), với giả định dự án A sau khi kết thúc sẽ được tái đầu tư (dự án A' với dòng tiền dự tính như dự án A ban đầu. Ta có:

Đơn vị: Triệu đồng

Dự án	*Năm 0*	*Năm 1*	*Năm 2*	*Năm 3*	*Năm 4*
A	(1.000)	800	800		
A'			(1.000)	800	800
(A + A')	(1.000)	800	(200)	800	800

Ta có: $NPV_{(A+A')}$ = 800 x PVF (10%,1) – 200 x PVF (10%,2)

+ 800 x PVF (10%,3) + 800 x PVF (10%,4) – 1.000

= 800 x 0,9091 – 200 x 0,8264 + 800 x 0,7513

+ 800 x 0,683 – 1.000 = 709,44

Hoặc: $NPV_{(A+A')} = NPV_{(A)} + NPV_{(A')}$

= 388,4 + 388,4 x PVF (10%,2)

= 388,4 + 388,4 * 0,8264 = 709,4

So sánh trong khoảng thời gian 4 năm, ta có $NPV_{(A+A')} > NPV_B$ => chọn dự án A và loại dự án B.

* Sử dụng phương pháp chuỗi tiền tệ đều thay thế hàng năm:

$$EA_A = \frac{NPV_A}{PVFA(10\%,2)} = \frac{388,4}{1,7355} = 223,8$$

$$EA_B = \frac{NPV_B}{PVFA(10\%,4)} = \frac{584,95}{3,1699} = 184,53$$

Như vậy: $EA_A > EA_B$ => Chọn dự án A.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm chuỗi tiền tệ và chuỗi thời gian? Cho ví dụ minh hoạ?
2. Giá trị tương lai và giá trị hiện tại của một lượng tiền đơn? Các yếu tố ảnh hưởng tới giá trị hiện tại của tiền?
3. Tại sao cần phân biệt chuỗi tiền tệ cuối kì và đầu kì? Mối quan hệ giữa chúng?
4. ứng dụng giá trị thời gian của tiền trong việc tìm lãi suất năm và lập kế hoạch trả nợ?
5. Khái niệm đầu đư dài hạn của doanh nghiệp? Các hình thức đầu tư dài hạn của doanh nghiệp?
6. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới việc ra quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp?
7. Dòng tiền của dự án đầu tư? Các nguyên tắc cơ bản khi xác định dòng tiền trong đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư và các trường hợp cần chú ý?
8. Các phương pháp đánh giá và lựa chọn dự án đầu tư trong doanh nghiệp? Phân tích ưu, nhược điểm của từng phương pháp?
9. Tại sao trong trường hợp đánh giá và lựa chọn 2 dự án đầu tư độc lập luôn đi đến kết luận giống nhau khi sử dụng phương pháp NPV và IRR?
10. Các trường hợp đặc biệt trong đánh giá, lựa chọn dự án đầu tư và cách giải quyết?

Chương 9

CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

Chương 9 nghiên cứu các vấn đề về cơ cấu nguồn vốn, một vấn đề tài chính hết sức quan trọng của doanh nghiệp vì nó là một trong các yếu tố quyết định chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp, ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính của một doanh nghiệp; Nghiên cứu hệ thống đòn bẩy và tác động của hệ thống đòn bẩy trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chương này cũng đề cập đến những vấn đề về chi phí sử dụng vốn, cách xác định chi phí từng nguồn vốn huy động, xác định chi phí cận biên về sử dụng vốn, giúp các nhà quản trị tài chính có căn cứ xác đáng để lựa chọn các nguồn tài trợ, nhằm đảm bảo chi phí sử dụng vốn bình quân thấp nhất trong điều kiện an ninh tài chính của doanh nghiệp được an toàn.

9.1. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng

9.1.1. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

Cơ cấu nguồn vốn phản ánh thành phần và tỷ trọng của từng nguồn so với tổng nguồn vốn của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định mà doanh nghiệp huy động, sử dụng vào sản xuất kinh doanh.

Nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp có thể chia thành hai nguồn cơ bản: vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả.

- Vốn chủ số hữu: là số vốn thuộc quyền sở hữu của chủ doanh nghiệp, doanh nghiệp có quyền sử dụng, chi phối lâu dài vào các hoạt đạng kinh doanh của mình.

Khi doanh nghiệp mới thành lập thì vốn chủ sở hữu do các thành viên đóng góp và hình thành vốn điều lệ. Khi doanh nghiệp đang hoạt động thì ngoài vốn điều lệ còn có một số nguồn vốn khác cũng thuộc nguồn vốn chủ sở hữu như: lợi nhuận không chia, hay quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính...

- Các khoản nợ phải trả: phản ánh số vốn thuộc quyền sở hữu của các chủ thể khác nhưng doanh nghiệp lại có quyền sử dụng trong một thời hạn nhất định vào các hoạt động kinh doanh của mình.

Nợ phải trả bao gồm các khoản nợ vay (vay của các tổ chức tín dụng, các ngân hàng Thương mại, các doanh nghiệp khác, vay của các cá nhân trong xã hội). Các khoản vốn chiếm dụng như: các khoản phải trả nhân viên, các khoản phải nộp ngân sách, các khoản phải thanh toán khi chưa tới kỳ hạn...

Thành phần và tỷ trọng của từng nguồn vốn trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định được thể hiện qua các chỉ tiêu:

$$\text{Hệ số nợ } (H_N) = \frac{\text{Nợ phải trả (N)}}{\text{Tổng nguồn vốn (T)}}$$

$$\text{Hệ số vốn chủ sở hữu } (H_C) = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu (C)}}{\text{Tổng nguồn vốn (T)}}$$

H_N: Phản ánh trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp có bao nhiêu được hình thành từ những khoản nợ.

H_C: Phản ánh số vốn chủ sở hữu chiếm trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp (tỷ suất tự tài trợ).

Một vấn đề đặt ra là nếu thay đổi cơ cấu vốn của doanh nghiệp thì chi phí sử dụng vốn có thay đổi và do đó việc quyết định đầu tư vào dự án nào đó có thay đổi theo hay không?

Có nhiều thuyết khác nhau về vấn đề này. Thuyết cơ cấu vốn tối ưu (Optimal Capital Structure) cho rằng cơ cấu vốn có tác động đến chi phí sử dụng vốn và giá trị công ty. Có một điểm tối ưu mà tại đó chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty nhỏ nhất và giá trị của công ty cao nhất. Thuyết lợi nhuận hoạt động ròng (NOI Approach) và thuyết M&M về cơ cấu vốn công ty lại cho rằng cơ cấu vốn không ảnh hưởng tới chi phí sử dụng vốn cũng như giá trị công ty, công ty không thể làm tăng giá trị bằng cách thay đổi cơ cấu vốn. Tuy nhiên, kết luận này dựa trên giả định công ty hoạt động trong môi trường không có thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân, còn nếu trong môi trường có thuế thu nhập doanh nghiệp thì cơ cấu vốn vẫn ảnh hưởng đến chi phí vốn và giá trị của công ty.

Lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu là cách tiếp cận truyền thống, dựa trên nền tăng lãi vay giúp tiết kiệm thuế. Cơ cấu vốn tối ưu là cơ cấu vốn cân đối được giữa rủi ro và lợi nhuận và do đó tối đa hóa được giá cả cổ phiếu của công ty. Kinh doanh trong môi trường có thuế hiện nay, thuyết cơ cấu vốn tối ưu (Optimal Capital Structure) tỏ ra rất phù hợp với các doanh nghiệp khi đưa ra các quyết định nguồn vốn.

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp thường có sự biến động trong các chu kì kinh doanh và có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực tới lợi ích của chủ sở hữu. Vì vậy việc xem xét, lựa chọn và điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn, nhằm đảm bảo cơ cấu nguồn vốn tối ưu luôn là một quyết định tài chính quan trọng của chủ doanh nghiệp.

9.1.2. Các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp

Mỗi doanh nghiệp có một cơ cấu nguồn vốn khác nhau và ngay trong một doanh nghiệp, cơ cấu nguồn vốn cũng có thể thay đổi trong từng giai đoạn nhất định. Sự khác biệt về cơ cấu nguồn là do ảnh hưởng của nhiều nhân tố:

- Sự ổn định của doanh thu và lợi nhuận: Khi doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận ổn định sẽ có khả năng thanh toán các khoản nụ đến hạn và trả lãi tiền vay. Doanh nghiệp có thể mở rộng quy mô vốn huy động, làm cho tỷ trọng vốn huy động trong tổng số vốn của doanh nghiệp sẽ cao và ngược lại.

- Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp: Mỗi doanh nghiệp có một cấu trúc tài sản khác nhau và từ đó quyết định đến cơ cấu nguồn vốn khác nhau. Tài sản cố định là những tài sản có đặc điểm luân chuyển

chậm, thời gian thu hồi vốn dài do đó phải được đầu tư bằng nguồn vốn ổn định dài hạn (vốn chủ sở hữu và vay nợ dài hạn). Tài sản lưu động với đặc điểm luân chuyển nhanh nên chỉ một bộ phận được đầu tư từ vốn dài hạn, phần còn lại từ nguồn vốn ngắn hạn.

- Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh: Những doanh nghiệp thuộc ngành có chu kỳ sản xuất dài, vòng quay vốn chậm thì cơ cấu vốn thường là vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng lớn (hầm mỏ; khai thác, chế biến...). Những doanh nghiệp thuộc các ngành có vòng quay vốn nhanh (thương mại, dịch vụ...), vốn được tài trợ từ các khoản nợ sẽ chiếm tỷ trọng lớn.

- Doanh lợi vốn và lãi suất huy động: Nếu doanh lợi vốn lớn hơn lãi suất vốn vay sẽ tạo điều kiện tốt để gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp, khi đó nếu có nhu cầu tăng vốn thường doanh nghiệp sẽ chọn hình thức tài trợ từ vốn vay, từ thị trường vốn. Ngược lại khi doanh lợi vốn nhỏ hơn lãi suất vay thì cơ cấu nguồn lại nghiêng về vốn chủ sở hữu.

- Thái độ của nhà quản lý: Các nhà qnản lý có thái độ rất khác nhau đối với rủi ro. Đối với những nhà quản lý bảo thủ họ sẽ sử dụng cổ phiếu thay vì vay nợ để tài trợ, còn đối với các nhà qutn lý mạo hiểm, họ chấp nhận rủi ro, sử dụng nợ nhiều hơn để có cơ hội gia tăng lợi nhuận.

- Thái độ của chủ nợ: Đối với những doanh nghiệp có cấu trúc vốn nghiêng về vốn chủ sở hữu sẽ được các chủ nợ dễ dàng bỏ tiền cho vay hơn bởi nó chính là sự đảm bảo cho sự trả nợ đúng hạn và sự an toàn cho đồng vốn mà chủ nợ đã bỏ ra. Khi tỷ lệ nợ quá cao, vượt mức trung bình ngành sẽ làm giảm tín nhiệm của chủ nợ và lúc đó việc huy động nợ của doanh nghiệp là vô cùng khó khăn.

9.2. Hệ thống đòn bẩy trong doanh nghiệp

9.2.1. Đòn bẩy hoạt động (đòn bẩy kinh doanh)

a) Phân tích điểm hòa vốn

Điểm hòa vốn là điểm mà tại đó doanh thu bán hàng bằng chi phí đã bỏ ra. Tại điểm hòa vốn doanh nghiệp không có lãi và cũng không bị lỗ.

Các chi phí hoạt động của doanh nghiệp có thể được chia thành chi phí biến đổi (biến phí) và chi phí cố định (định phí).

Phân tích điểm hòa vốn là phân tích mối quan hệ giữa chi phí cố định, chi phí biến đổi, lợi nhuận và số lượng tiêu thụ. Thông qua phân tích cho phép xác định rõ lợi nhuận trước lãi vay và thuế sẽ thay đổi như thế nào so với mức sản xuất để tìm ra mức sản xuất mà tại đó sản xuất chuyển từ thua lỗ sang có lợi nhuận.

Ví dụ: *Giả sử doanh nghiệp K có đơn giá bán là: 2.000 đ/sp, chi phí biến đổi: 1.200 đ/sp, chi phí cố định: 40.000.000 đ. Có thể thấy mối quan hệ giữa số lượng tiêu thụ với tổng chi phí, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp K qua bảng sau:*

Đơn vị: 1.000 đồng

SL tiêu thụ	CPBĐ	CPCĐ	Tổng CP	Doanh thu	Lãi, lỗ
40.000	48.000	40.000	88.000	80.000	-8.000
50.000	60.000	40.000	100.000	100.000	0
60.000	72.000	40.000	112.000	120.000	+8.000
80.000	96.000	40.000	136.000	160.000	+24.000

Bảng 9.1: Số lượng tiêu thụ, chi phí, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp K

Tại mức tiêu thụ 50.000 sản phẩm sẽ đạt tới điểm hòa vốn, nếu số lượng tiêu thụ vượt qua điểm hòa vốn 50.000 sản phẩm thì sẽ có lợi nhuận, ngược lại nếu tiêu thụ dưới mức 50.000 sản phẩm thì doanh nghiệp bị lỗ.

Để tìm điểm hòa vốn, chúng ta sử dụng các ký hiệu sau:

F : Chi phí cố định (không kể lãi vay)

v : Chi phí biến đổi/1 sản phẩm

g : Giá bán đơn vị sản phẩm

Q : Số lượng sản phẩm tiêu thụ

Tại điểm hòa vốn thì doanh thu bằng chi phí và lợi nhuận trước lãi vay và thuế (Lợi nhuận hoạt động) bằng 0.

Ta có:

$$Q \times g = Q \times v + F \quad \rightarrow Q(g - v) = F \quad \rightarrow Q = \frac{F}{g - v}$$

- Điểm hòa vốn trước lãi vay và thuế:

$$Q_{HV} = \frac{F}{g - v} \qquad (9.1)$$

- Điểm hòa vốn sau lãi vay: Gọi I là số tiền lãi vay phải trả trong kỳ

$$Q \times g - (Q \times v + F) - I = 0 \ \rightarrow Q(g - v) = F + I$$

$$Q_{HV} = \frac{F + I}{g - v} \qquad (9.2)$$

Trong điều kiện *g* và *v* không đổi, nếu chi phí cố định *F* càng lớn thì *Q* càng cao, điểm hòa vốn càng cao.

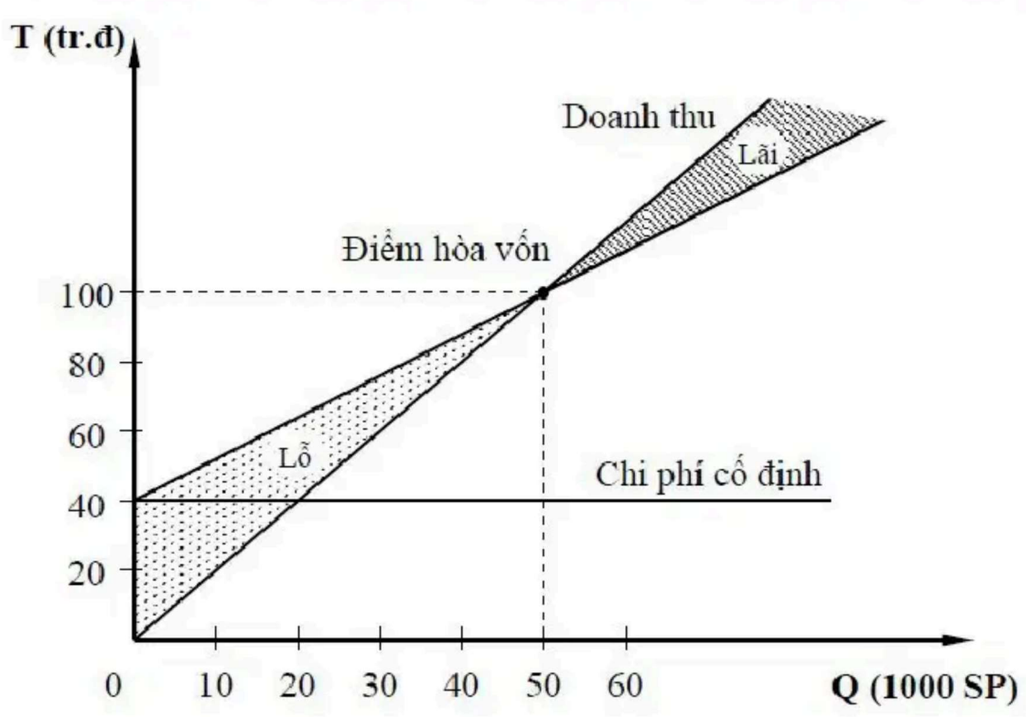
Điểm hòa vốn vừa được xác định thể hiện sản lượng hòa vốn. Muốn biết doanh thu hòa vốn, chúng ta lấy sản lượng hòa vốn nhân với đơn giá bán.

Áp dụng công thức tính (8.1) ta có thể tính sản lượng hòa vốn:

$$Q_{HV} = \frac{F}{g-v} = \frac{40.000.000}{2000-1200} = 50.000 \, sản \, phẩm$$

Nếu muốn xác định doanh thu hòa vốn:

$$D_{HV} = 50.000 \times 2.000 = 100.000.000 \text{ đồng}$$



Hình 9.1: Đồ thị hòa vốn

Trên đồ thị 9.1, điểm M là điểm hòa vốn. Tại đó doanh thu bằng chi phí hay nói cách khác là mức doanh thu tạo ra thu nhập bằng 0. Tại các điểm dưới điểm M doanh nghiệp chịu lỗ, do chi phí luôn lớn hơn doanh thu. Tại các điểm trên điểm M doanh nghiệp lãi, do doanh thu lớn hơn chi phí.

Có thể thấy phân tích hòa vốn có tác dụng rất quan trọng trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp. Phân tích hòa vốn có thể sử dụng để đánh giá rủi ro của doanh nghiệp hay rủi ro của dự án bằng cách cho thấy sự ảnh hưởng đối với lợi nhuận trước lãi vay và thuế và điểm hòa vốn khi các điều kiện kinh doanh thay đổi.

Trong ví dụ trên, nếu nhà quản trị hy vọng bán được 60.000 sản phẩm thì doanh nghiệp sẽ có lãi với những giá trị của *F, g, v* đã cho. Tuy nhiên, khi chi phí biến đổi tăng lên từ 1200 đ/sp lên 1500 đ/sp thì:

$$Q_{HV} = \frac{F}{g - v} = \frac{40.000.000}{2000 - 1500} = 80.000 \text{ sản phẩm}$$

Như vậy, nếu chỉ bán được 60.000 sản phẩm thì lợi nhuận trước lãi vay và thuế là: *60.000 (2.000 - 1.500) - 40.000.000 = -10.000.000đ.* Doanh nghiệp chịu rủi ro thua lỗ. Thông qua phân tích hòa vốn, cũng có thể thấy được sự thay đổi của lợi nhuận trước lãi vay và thuế đối với sự thay đổi của g và F.

Ngoài ra, phân tích hòa vốn còn giúp doanh nghiệp trong việc lựa chọn phương án sản xuất thông qua việc phân tích những khả năng có thể lựa chọn và dự báo những ảnh hưởng có thể xảy ra trong kinh doanh. Giúp đánh giá lợi nhuận của việc đưa ra thị trường một sản phẩm mới.

b) Phân tích ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động (đòn bẩy kinh doanh)

Đòn bẩy hoạt động là mức độ sử dụng chi phí cố định của doanh nghiệp. Đòn bẩy sẽ cao trong các doanh nghiệp có chi phí cố định lớn hơn chi phí biến đổi, ngược lại đòn bẩy hoạt động sẽ thấp nếu chi phí cố định nhỏ hơn chi phí biến đổi.

Các doanh nghiệp sử dụng chi phí cố định giống như chiếc đòn bẩy trong cơ học, với mục đích gây ra sự thay đổi trong số lượng sản phẩm tiêu thụ để khuyếch đại sự thay đổi của lợi nhuận (hoặc lỗ). Bởi một doanh nghiệp có đòn bẩy hoạt động cao thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của sản lượng hàng hóa tiêu thụ có thể dẫn đến sự thay đổi lớn về lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp. Lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp rất nhạy cảm với mức độ sử dụng chi phí cố định trong mối quan hệ với chi phí biến đổi và quy mô kinh doanh của doanh nghiệp.

Xem xét mối quan hệ giữa doanh thu, chi phí và lợi nhuận khi phân tích hòa vốn ta thấy, doanh nghiệp nào có mức chi phí cố định kinh doanh cao thì cần phải tiêu thụ một số lượng sản phẩm lớn mới hòa vốn. Tuy nhiên sau khi đã vượt qua điểm hòa vốn, với sự gia tăng của khối lượng tiêu thụ thì doanh nghiệp đó cũng đạt được mức tăng và tỷ lệ tăng lợi nhuận kinh doanh lớn nhất. Do vậy trong quản lí sản xuất, việc xem xét mức độ đầu tư vào chi phí cố định kinh doanh trong mối tương quan với khả năng tiêu thụ sản phẩm của hàng hóa và dịch vụ được đặt ra hết sức cần thiết. Mối tương quan này được thể hiện thông qua khái niệm đòn bẩy hoạt động.

c) Độ bẩy hoạt động (DOL)

Dưới tác động của đòn bẩy hoạt động, một sự thay đổi trong số lượng hàng bán đưa đến kết quả lợi nhuận (hoặc lỗ) gia tăng với tốc độ lớn hơn. Để đo lường mức độ tác động của đòn bẩy hoạt động, người ta sử dụng chỉ tiêu độ bẩy hoạt động (degree of operating leverage - DOL).

Độ bẩy hoạt động (DOL) là phần trăm thay đổi của lợi nhuận trước lãi vay và thuế so với phần trăm thay đổi của sản lượng tiêu thụ.

Công thức xác định mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động (độ bẩy hoạt động) đến lợi nhuận trước lãi vay và thuế:

$$\text{Độ bẩy hoạt động} = \frac{\%\text{ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\%\text{ thay đổi sản lượng}}$$

Hoặc có thể viết:

$$DOL = \frac{\frac{\Delta P}{P}}{\frac{\Delta Q}{Q}} \qquad (9.3)$$

Lưu ý: độ bẩy có thể khác nhau ở những mức sản lượng tiêu thụ khác nhau, vì vậy khi nói đến độ bẩy chúng ta nên chỉ rõ độ bẩy ở mức sản lượng tiêu thụ Q nào đó.

Công thức trên rất cần thiết để định nghĩa và hiểu được độ bẩy hoạt động nhưng rất khó tính toán, trên thực tế rất khó thu thập được số liệu về lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Do đó để dễ dàng tính toán DOL chúng ta thực hiện một số biến đổi:

- Xác định (%) thay đổi của lợi nhuận:

F : Tổng chi phí cố định (không kể lãi vay)

v : chi phí biến đổi/1 sản phẩm

g : giá bán đơn vị sản phẩm

Q : Số lượng sản phẩm tiêu thụ

Khi tiêu thụ được Q_0 sản phẩm thì lợi nhuận trước lãi vay và thuế là P_0.

Ta có:

P_0 = Doanh thu thuần - chi phí hoạt động kinh doanh

$= (Q_0 \times g) - (F + Q_0 \times v)$

$= Q_0(g - v) - F$

- Nếu số lượng tiêu thụ là $Q_1 (Q_1 > Q_0)$ và lợi nhuận trước lãi vay và thuế sẽ là P_1.

Tương tự ta có: $P_1 = Q_1(g - v) - F$

Nếu gọi $\Delta Q = Q_0 - Q_1$ và $\Delta P = P_1 - P_0$

Ta có:

$$\Delta P = Q_1(g - v) - F - Q_0(g - v) + F$$

$$= (Q_1 - Q_0) \times (g - v) = \Delta Q(g - v) \qquad (1)$$

- Xác định % thay đổi của lợi nhuận:

% thay đổi của lợi nhuận $= \frac{P_1 - P_0}{P_0} = \frac{\Delta Q(g - v)}{Q_0(g - v) - F}$

- Xác định % thay đổi của sản lượng tiêu thụ:

% thay đổi của sản lượng tiêu thụ $= \frac{Q_1 - Q_0}{Q_0} = \frac{\Delta Q}{Q_0}$ (2)

Thay cả (1) và (2) vào (9.3) ta có:

$$DOL = \frac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v)-F} : \frac{\Delta Q}{Q_0} = \frac{Q_0(g-v)}{Q_0(g-v)-F} \qquad (9.4)$$

$(g-v)$: Lãi trên biến phí/1 sản phẩm

$Q_0(g-v)$: Tổng lãi trên biến phí

$Q_0(g-v)-F$: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế

Chia cả tử và mẫu của công thức (9.4) cho $(g-v) \Rightarrow$ Ta có:

$$DOL_Q = \frac{\dfrac{Q_0(g-v)}{(g-v)}}{\dfrac{Q_0(g-v)-\mathrm{F}}{(g-v)}} = \frac{Q_0}{Q_0 - Q_{HV}} \qquad (9.5)$$

Điều này có nghĩa là từ mức sản lượng tiêu thụ Q_0 thì cứ mỗi phần trăm thay đổi sản lượng tiêu thụ thì lợi nhuận trước lãi vay và thuế sẽ thay đổi bao nhiêu %.

Công thức (9.4) và (9.5) chỉ thích hợp với công ty nào mà sản phẩm có tính đơn chiếc : Xe hơi, máy tính. Đối với công ty mà sản phẩm đa dạng và không thể tính thành đơn vị thì chúng ta sử dụng chỉ tiêu độ bẩy theo doanh thu:

$$DOL_D = \frac{D_{th} - V}{D_{th} - V - F} = \frac{P+F}{P} \qquad (9.6)$$

Trong đó:

D_{th} : Doanh thu thuần

V : Tổng chi phí biến đổi

Như vậy có thể thấy mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động đặt trọng tâm vào định phí và tỷ lệ thuận với định phí.

Vận dụng công thức (9.4) vào ví dụ doanh nghiệp K, ta có:

$$DOL_{60.000} = \frac{60.000(2000-1200)}{60.000(2000-1200)-40.000.000} = 6$$

Điều này có nghĩa là tại mức sản lượng tiêu thụ 60.000 sản phẩm cứ 1% thay đổi sản lượng tiêu thụ thì lợi nhuận trước lãi vay và thuế sẽ thay đổi 6%.

d) Quan hệ giữa độ bẩy hoạt động và điểm hòa vốn

Để thấy rõ hơn mối quan hệ giữa độ bẩy hoạt động và điểm hòa vốn ta lập bảng tính lợi nhuận và độ bẩy hoạt động của doanh nghiệp K ở nhiều mức độ sản lượng:

Số lượng sản xuất và tiêu thụ (Q)	Lơi nhuận trước lãi vay và thuế (P)	Đô bẩy hoạt đông (DOL)
0	- 40.000.000	0
10.000	- 32.000.000	- 0,25
20.000	- 24.000.000	- 0,66
30.000	- 16.000.000	- 1,50
40.000	- 8.000.000	- 4,00
QHV = 50.000	0	Không xác định
60.000	8.000.000	6,00
70.000	16.000.000	3,50
80.000	24.000.000	2,66
90.000	32.000.000	2,25
100.000	40.000.000	2,00

Bảng 9.2: Lợi nhuận và độ bẩy hoạt động ở những mức sản lượng khác nhau của doanh nghiệp K

Nhận xét:

- Khi sản lượng bằng 0 thì độ bẩy hoạt động cũng bằng 0

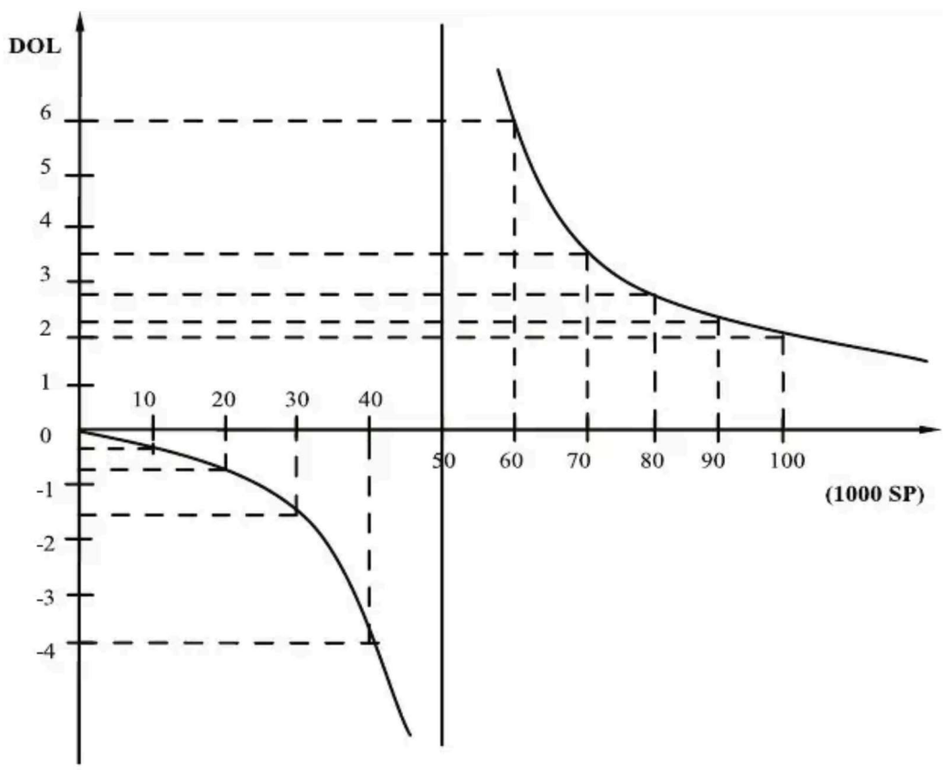
- Khi chưa đạt tới điểm hoà vốn thì sản lượng càng tăng, độ bẩy hoạt động cũng càng tăng.

- Khi vượt qua điểm hoà vốn thì sản lượng càng tăng, độ bẩy hoạt động cũng càng giảm.

- Tại điểm hoà vốn, độ bẩy hoạt động không xác định

Từ công thức (9.3) chúng ta có thể đo lường sự tác động của đòn bẩy hoạt động đến sự thay đổi của lợi nhuận trước lãi vay và thuế như sau:

$$\text{Độ bẩy hoạt động (DOL)} = \frac{\%\text{ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\%\text{ thay đổi sản lượng tiêu thụ}}$$



Hình 9.2: Quan hệ giữa sản lượng tiêu thụ và độ bẩy hoạt động

Suy ra:

% thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế = $DOL \times$ % thay đổi Q

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0} = DOL \times \% \text{ thay đổi } Q$$

$$\Rightarrow P_1 = P_0(1 + DOL \times \% \text{ thay đổi } Q$$

Đòn bẩy hoạt động là công cụ được các nhà quản lý sử dụng để gia tăng lợi nhuận. Những doanh nghiệp trang bị tài sản cố định hiện đại thì định phí rất cao, biến phí nhỏ và sản lượng hoà vốn rất lớn. Nhưng khi đã vượt qua sản lượng hoà vốn thì mức độ tác động của đòn bẩy hoạt động sẽ rất cao. Điều đó có nghĩa là chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của sản lượng tiêu thụ thì cũng đã làm gia tăng rất lớn lợi nhuận trước lãi vay và thuế.

Tuy nhiên, khi chưa vượt quá mức sản lượng hoà vốn thì ở cùng một mức sản lượng, doanh nghiệp nào có định phí càng cao thì lỗ sẽ càng lớn. Cũng bởi vậy, các doanh nghiệp luôn phải phấn đấu để đạt sản lượng hoà vốn và từ mức sản lượng đó, đòn bẩy hoạt động của doanh nghiệp luôn dương, tức là có ảnh hưởng tích cực tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

9.2.2. Đòn bẩy tài chính (đòn cân nợ)

Đòn bẩy tài chính là mức độ sử dụng nợ trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Phản ánh mối quan hệ tỷ lệ giữa tổng số nợ và tổng số vốn hiện có (H_N).

Thông qua hệ số nợ người ta có thể xác định được mức độ góp vốn của chủ sở hữu với số nợ vay, nó có một vị trí quan trọng đặc biệt và được coi như một chính sách tài chính của doanh nghiệp.

Cách xác định:

$$H_N = \frac{N}{T} \qquad (9.7)$$

Trong đó:

N : là tổng số nợ

T : là tổng nguồn vốn

H_N : là hệ số nợ

Hệ số nợ phản ánh trong một đồng vốn mà doanh nghiệp hiện đang sử dụng có bao nhiêu được hình thành từ các khoản nợ. Khi đó mức độ góp vốn chủ sở hữu (hệ số vốn chủ sở hữu) sẽ là: $H_C = 1 - H_N$.

Khi H_N càng lớn và đặc biệt khi doanh nghiệp tạo ra được lợi nhuận từ các khoản vay lớn hơn số lãi phải trả thì phần lợi nhuận dành cho chủ sở hữu sẽ gia tăng rất nhanh. Điều này được chứng minh như sau:

Gọi $P_C^{'}$: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

P_{ST} : Lợi nhuận sau thuế

$P_{ST}^{'}$: Tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản sau thuế

T : Tổng nguồn vốn.

C : là tổng số vốn chủ sở hữu

Ta có:

$$P_C^{'} = \frac{P_{ST}}{C} \qquad (9.8)$$

Vì $T = C + N$ nên $C = T - N$ nên ta có:

$$P_C^{'} = \frac{P_{ST}}{C} = \frac{P_{ST}}{T-N} = \frac{\frac{P_{ST}}{T}}{\frac{(T-N)}{T}} = \frac{P_{ST}^{'}}{1-\frac{N}{T}} = \frac{P_{ST}^{'}}{1-H_N} \qquad (9.9)$$

Từ (9.9) cho thấy, khi thu nhập từ lợi nhuận sau thuế trên một đồng vốn không đổi, hệ số nợ càng cao thì tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu sẽ càng lớn. Vì vậy, hệ số nợ còn được gọi là đòn bẩy tài chính và được dùng để khuyếch đại thu nhập của một đồng vốn chủ sở hữu.

Cũng như đòn bẩy kinh doanh, sử dụng đòn bẩy tài chính giống như sử dụng con dao hai lưỡi. Nếu tỷ suất lợi nhuận (trước lãi vay và thuế) trên tổng tài sản thấp hơn lãi suất tiền vay thì tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ bị giảm sút vì phải lấy một phần lợi nhuận do vốn chủ sở hữu tạo ra để bù đắp phần lãi tiền vay bị thiếu (làm giảm thu nhập trên vốn chủ sở hữu). Điều này có thể thấy như sau:

P : Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)

$P_T^{'}$: Tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản trước lãi vay và thuế

r : Lãi suất tiền vay

I : Lãi vay phải trả $I = N \times r$

$t\%$: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Ta có: $P_{ST} = (P-I)(1-t\%) = (P - N \times r)(1-t\%)$

$$P_T^{'} = \frac{P}{T} \rightarrow P = P_T^{'} \times T$$

Suy ra:

$$P_C^{'} = \frac{P_{ST}}{C} = \frac{(P - N \times r)(1 - t\%)}{C} = \frac{(P_T^{'} \times T) - (N \times r)(1 - t\%)}{C}$$

$$P_C^{'} = \frac{(P_T^{'} \times (N + C) - (N \times r)}{C} \times (1 + t\%)$$

$$P_C^{'} = \frac{(P_T^{'} \times N) + (P_T^{'} \times C) - (N \times r)}{C} \times (1 - t\%)$$

$$P_C^{'} = \left[P_T^{'} + \frac{N}{C} \times (P_T^{'} - r) \right] \times (1 - t\%) \qquad (9.10)$$

Nhìn vào công thức trên ta nhận thấy: $(1 - t\%)$ là một hằng số. Do vậy, tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu chỉ phụ thuộc vào lãi suất tiền vay (r), hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh ($P_T^{'}$) và tỷ lệ giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu $\left(\frac{N}{C}\right)$. Trong đó $\left(\frac{N}{C}\right)$ là số không âm.

Vì vậy:

- Nếu $P_T^{'} > r$ thì thu nhập ròng của một đồng vốn chủ sở hữu bằng hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh cộng thêm một lượng là $\frac{N}{C}(P_T^{'} - r)$ (sau thuế), gọi là đòn bẩy tài chính dương.

- Nếu $P_T^{'} < r$ thì thu nhập ròng của một đồng vốn chủ sở hữu bằng hệ số sinh lời của tổng vốn kinh doanh trừ đi một lượng là: $\frac{N}{C}(P_T^{'} - r)$ (sau thuế), gọi là đòn bẩy tài chính âm.

Đòn bẩy tài chính là một trong các cộng cụ được ưa dùng nhằm gia tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy tài chính không phải lúc nào cũng đưa lại kết quả tích cực mà ngược lại cũng có thể gây ra tác động tiêu cực cho chủ sở hữu. Việc sử dụng nợ vay càng nhiều sẽ càng làm tăng nguy cơ doanh nghiệp không đủ khả năng

thanh toán các khoản lãi vay và hoàn trả nợ gốc. Rủi ro tài chính luôn gắn liền với việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Chính vì vậy, sự thành công hay thất bại còn tuỳ thuộc vào trình độ quản lý của doanh nghiệp khi lựa chọn cơ cấu tài chính.

**** Độ bẩy tài chính (DFL)***

Đòn bẩy tài chính là sự đánh giá chính sách vay nợ được sử dụng trong việc điều hành doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính lớn hay nhỏ tuỳ thuộc mức độ sử dụng nợ của từng doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính đặt trọng tâm vào hệ số nợ. Khi đòn bẩy tài chính cao thì chỉ cần một sự thay đổi nhỏ về lợi nhuận trước lãi vay và thuế cũng có thể làm thay đổi tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu rất lớn. Nghĩa là tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu rất nhạy cảm khi lợi nhuận trước lãi vay và thuế biến đổi. Để đánh giá ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu người ta sử dụng độ bẩy tài chính.

Độ bẩy tài chính (degree of financial leverage - DFL) là một chỉ tiêu định lượng dùng để đo lường mức độ biến động của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu khi EBIT thay đổi. Nó được xác định theo công thức sau:

$$\text{Độ bẩy tài chính (DFL)} = \frac{\text{Phần trăm thay đổi về tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu}}{\text{Phần trăm thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay}} \quad (9.11)$$

Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính phản ánh khi lợi nhuận trước thuế và lãi vay tăng lên hay giảm đi 1% thì tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu sẽ tăng lên hay giảm đi bao nhiêu %.

Nếu gọi I là lãi tiền vay phải trả. Khi đó, mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính (DFL) được đo bằng công thức:

$$DFL = \frac{Q_0(g-v)-F}{Q_0(g-v)-F-I} \qquad (9.12)$$

Hoặc:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT-I} \qquad (9.13)$$

Ta có thể chứng minh công thức (9.12) như sau:

Khi tiêu thụ được Q_0 sản phẩm doanh nghiệp đạt được lợi nhuận trước lãi vay và thuế P_0.

$$P_0 = (Q_0 \times g) - (F + Q_0 \times v) = Q_0(g-v) - F$$

Lợi nhuận sau thuế là:

$$P_0 = \left[Q_0(g-v) = F - I\right] \times (1 - t\%)$$

Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu là:

$$P'_{C_0} = \frac{\left[Q_0(g-v)-F-I\right] \times (1-t\%)}{C}$$

Khi tiêu thụ được Q_1 sản phẩm (giả sử $Q_1 > Q_0$) ta có $\Delta Q = Q_1 - Q_0$ và doanh nghiệp đạt được lợi nhuận trước lãi vay và thuế P_1. Ta cũng có lợi nhuận sau thuế là:

$$P_1 = \left[Q_1(g-v) = F - I\right] \times (1 - t\%)$$

Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu ở mức sản lượng Q_1 là:

$$P'_{C_1} = \frac{\left[Q_1(g-v)-F-I\right] \times (1-t\%)}{C}$$

Mức gia tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu: $\Delta P_C^{'} = P_{C_1}^{'} - P_{C_0}^{'}$

$$\Delta P_C^{'} = \frac{\left[Q_1(g-v) - F - I\right] \times (1-t\%)}{C} - \frac{\left[Q_0(g-v) - F - I\right] \times (1-t\%)}{C}$$

$$\Delta P_C^{'} = \frac{Q_1(g-v)(1-t\%) - Q_0(g-v)(1-t\%)}{C}$$

$$\Delta P_C^{'} = \frac{\Delta Q(g-v)(q-t\%)}{C}$$

Vậy tỷ lệ thay đổi tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu là:

$$\frac{\Delta P_C^{'}}{P_{C_0}^{'}} = \frac{\dfrac{\Delta Q(g-v)(1-t\%)}{C}}{\dfrac{\left[Q_0(g-v) - F - I\right] \times (1-t\%)}{C}}$$

$$= \frac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v) - F - I} \qquad \text{(a)}$$

Tỷ lệ thay đổi lợi nhuận trước lãi vay và thuế khi sản lượng thay đổi là:

$$\frac{\Delta P}{P_0} = \frac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v) - F} \qquad \text{(b)}$$

Từ (a) và (b) ta tính được mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính:

$$DFL = \frac{\dfrac{\Delta P_C^{'}}{P_{C_0}^{'}}}{\dfrac{\Delta P}{P_0}} = \frac{\dfrac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v) - F - I}}{\dfrac{\Delta Q(g-v)}{Q_0(g-v) - F}} = \frac{Q_0(g-v) - F}{Q_0(g-v) - F - I}$$

⇨ Công thức được chứng minh.

***Ví dụ*:** *Một doanh nghiệp chuyên sản xuất kinh doanh loại sản phẩm A có sản lượng tiêu thụ là 70.000 sản phẩm với giá bán 1000*

đồng/1 sản phẩm. Chi phí biến đổi cho 1 sản phẩm là 300 đồng, tổng chi phí cố định là 29 triệu đồng không bao gồm lãi vay. Chi phí lãi vay phải trả trong kỳ là 10 triệu đồng. Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính là:

P = 70.000 (1000 - 300) - 29.000.000 = 20.000.000 đồng

$$DFL = \frac{70.000(1000-300)-29.000.000}{70.000(1000-300)-29.000.000-10.000.000} = 2$$

Như vậy tại mức lợi nhuận trước thuế và lãi vay 20.000.000 đồng, cứ 1% thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi vay thì tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu sẽ thay đổi 2%.

Như vậy, ở mỗi mức lợi nhuận trước lãi vay và thuế khác nhau thì mức độ tác động của đòn bẩy tài chính cũng khác nhau. Có thể sử dụng mức độ tác động của đòn bẩy tài chính để xác định lại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu khi có sự thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi vay theo công thức:

$$P'_{C_1} = P'_{C_0}(1 + DFL \times \% \text{ thay đổi của P})$$

Trong đó:

P'_{C_0} : Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu gốc hay ban đầu,

P'_{C_1} : Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu mới hay xác định lại

P : Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT).

9.2.3. Đòn bẩy tổng hợp

Đòn bẩy hoạt động phụ thuộc vào tỷ lệ giữa chi phí bất biến và chi phí khả biến và chỉ tác động tới lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Hệ số nợ không ảnh hưởng tới độ lớn của đòn bẩy hoạt động.

Đòn bẩy tài chính lại chỉ phụ thuộc vào hệ số nợ và nó có ảnh hưởng tới lợi nhuận sau lãi vay và thuế. Vì vậy khi ảnh hưởng của đòn bẩy hoạt động chấm dứt thì ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính sẽ thay thế để khuyếch đại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu khi sản lượng tiêu thụ thay đổi. Trong thực tế, các doanh nghiệp thường sử dụng kết hợp đòn bẩy hoạt động với đòn bẩy tài chính thành một đòn bẩy và gọi là đòn bẩy tổng hợp.

Để đo lường mức độ biến động của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu khi số lượng tiêu thụ thay đổi người ta dùng độ bẩy tổng hợp (degree of total leverage).

• Độ bẩy tổng hợp

Độ bẩy tổng hợp của doanh nghiệp ở mức sản lượng tiêu thụ nào đó bằng phần trăm thay đổi của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu trên phần trăm thay đổi của sản lượng tiêu thụ.

$$\text{Độ bẩy tổng hợp (DTL)} = \frac{\%\text{ thay đổi về tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu}}{\%\text{ thay đổi của sản lượng tiêu thụ}}$$

Về mặt tính toán, độ bẩy tổng hợp (DTL) chính là tích số của độ bẩy hoạt động với độ bẩy tài chính:

$$DTL = DOL \times DFL \qquad (9.14)$$

Thay công thức (9.4) và công thức (9.12) vào (9.14) ta có:

$$DTL_Q = \frac{Q_0(g-v)}{Q_0(g-v)-F} \times \frac{Q_0(g-v)-F}{Q_0(g-v)-F-I}$$

$$= \frac{Q_0(g-v)}{Q_0(g-v)-F-I} \qquad (9.15)$$

Mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tổng hợp phản ảnh mức độ nhạy cảm của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu đối với sự thay đổi của sản lượng. Cụ thể là khi sản lượng thay đổi 1% thì tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu thay đổi bao nhiêu %. Với ví dụ doanh nghiệp chuyên sản xuất kinh doanh loại sản phẩm A nói trên có thể xác định được độ bẩy tổng hợp ở mức 70.000 sản phẩm như sau:

$$DOL_{70.000} = \frac{70.000(1000-300)}{70.000(1000-300)-29.000.000} = 2,45$$

$$DFL_{70.000} = \frac{70.000(1000-300)-29.000.000}{70.000(1000-300)-29.000.000-10.000.000} = 2$$

$$DTL_{70.000} = 2,45 \times 2 = 4,49$$

Ví dụ trên cho thấy, ở mức sản lượng tiêu thụ 70.000 sản phẩm, nếu sản lượng tiêu thụ tăng thêm, hoặc giảm bớt 1% thì tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu sẽ tăng thêm hoặc giảm bớt 4,9%.

Như vậy, ở mỗi mức sản lượng tiêu thụ khác nhau thì mức độ tác động của đòn bẩy tổng hợp cũng khác nhau. Độ bẩy tổng hợp cũng là một thước đo cho phép đánh giá mức độ rủi ro tổng thể của doanh nghiệp, bao hàm rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Có thể sử dụng mức độ tác động của đòn bẩy tổng hợp để xác định lại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu khi có sự thay đổi của sản lượng tiêu thụ theo công thức:

$$P'_{C_1} = P'_{C_0}(1 + DTL \times \%\text{ thay đổi của Q}) \qquad (9.16)$$

9.3. Chi phí sử dụng vốn

9.3.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn

Để tiến hành các hoạt động kinh doanh, mỗi doanh nghiệp đều phải trang bị cho mình một lượng tài sản nhất định. Các tài sản này của doanh nghiệp được hình thành từ nhiều nguồn khác nhau. Để được sử dụng các nguồn vốn này, doanh nghiệp phải trả cho chủ sở hữu của các nguồn vốn đó một lượng giá trị nhất định, đó chính là giá của các nguồn tài trợ, hay còn gọi là chi phí sử dụng vốn.

Chi phí sử dụng vốn đóng vai trò như là tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng lượng vốn mà doanh nghiệp có quyền sử dụng hôm nay với các khoản tiền (gốc và lãi) mà doanh nghiệp phải trả cho các chủ sở hữu của số vốn đó trong tương lai. Như vậy, chi phí sử dụng vốn ở đây được hiểu như là chi phí cơ hội của việc sử dụng vốn.

Việc sử dụng các nguồn vốn để thực hiện các dự án đầu tư của doanh nghiệp phải luôn gắn liền với điều kiện là phải đạt được mức tỷ suất lợi nhuận tối thiểu trên khoản đầu tư của họ. Đây chính là tỷ suất sinh lời cần thiết của khoản đầu tư, được coi như giá của nguồn vốn huy động hay còn gọi là chi phí sử dụng vốn.

Chi phí sử dụng vốn hay giá sử dụng của một nguồn tài trợ nào đó là tỷ suất lợi nhuận vốn cần phải đạt được từ các khoản đầu tư được tài trợ bằng nguồn vốn đã lựa chọn để có thể giữ cho thu nhập của vốn chủ sở hữu không bị thay đổi.

Trong hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp phải tìm mọi cách để làm giảm chi phí. Để giảm được chi phí sử dụng vốn, trước hết cần

phải lượng hoá nó. Tuy nhiên, trên thực tế việc xác định chi phí sử dụng vốn là một vấn đề không đơn giản, bởi lẽ nó phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố như: tính mạo hiểm, lãi suất, cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, chính sách phân phối lợi nhuận. Vì vậy khi tính toán về chi phí sử dụng vốn cần phải xác định chi phí sử dụng vốn bình quân cho tất cả các nguồn tài trợ mà doanh nghiệp sử dụng. Mỗi nguồn tài trợ hay nguồn vốn mà doanh nghiệp sử dụng có đặc điểm khác nhau và chi phí khác nhau. Sau đây chúng ta sẽ xem xét chi phí sử dụng của từng nguồn tài trợ riêng biệt.

9.3.2. Chi phí sử dụng vốn vay

Để đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động, doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn vốn vay: vay các ngân hàng thương mại, vay của các tổ chức tài chính, phát hành trái phiếu. Một trong những đặc trưng của vốn vay là lãi tiền vay phải trả được trừ ra trước khi tính thu nhập chịu thuế. Do đó khi xác định chi phí sử dụng vốn vay cần chia ra thành hai trường hợp: chi phí sử dụng vốn vay trước thuế thu nhập và chi phí sử dụng vốn vay sau thuế thu nhập.

a) Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế thu nhập

Chi phí sử dụng vốn vay giống như lãi tiền vay phải trả vì khi vay vốn để dùng vào kinh doanh cần phải đạt được mức lợi nhuận tối thiểu bằng số tiền lãi phải trả, để sao cho phần lợi nhuận dành cho các chủ sở hữu doanh nghiệp không bị thay đổi. Khi xác định chi phí sử dụng vốn vay, người ta coi nó như là tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng các khoản tiền mà doanh nghiệp phải thanh toán cho chủ nợ trong tương lai với khoản nợ vay mà doanh nghiệp sử dụng hôm nay.

Gọi:

V : Khoản nợ vay hôm nay

T_i : Khoản nợ gốc và lãi doanh nghiệp phải trả cho chủ nợ năm i

r : Chi phí sử dụng vốn vay trước thuế

Ta có:

$$V = \frac{T_1}{(1+r)} + \frac{T_2}{(1+r)^2} + \frac{T_3}{(1+r)^3} + ... + \frac{T_n}{(1+r)^n}$$

$$= \sum_{i=1}^{n} \frac{T_i}{(1+r)^i} \qquad (9.17)$$

Nếu như trong hợp đồng vay nợ có ghi rõ lãi suất vay thì chi phí sử dụng vốn vay sẽ tính theo lãi suất này. Nếu không ghi rõ lãi suất cụ thể thì phải tìm ra lãi suất. Để xác định chi phí sử dụng vốn vay (r) có thể sử dụng phương pháp đồ thị, phương pháp thử và xử lý sai số hoặc phương pháp nội suy.

b) Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế thu nhập

Chi phí sử dụng vốn là tiêu chuẩn quan trọng để lựa chọn hình thức tài trợ. Nhưng trong các nguồn vốn mà doanh nghiệp sử dụng thì chỉ có lãi tiền vay được coi là một khoản chi phí hợp lý và được trừ ra khỏi thu nhập chịu thuế. Còn lợi tức phải trả cho cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường lại không được hưởng ưu đãi này. Bởi vậy, để có cơ sở đồng nhất khi so sánh chi phí của các nguồn tài trợ khác nhau, người ta thường đưa chúng về cùng một "điểm" đó là lợi nhuận sau thuế.

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế được xác định theo công thức:

$$\text{Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)} = \text{Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)} \times \left(1 - \text{thuế suất thuế TNDN} \right)$$

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp làm giảm chi phí sử dụng vốn vay. Thuế suất càng cao thì sử dụng vốn vay càng có lợi vì việc sử dụng vốn vay sẽ giúp doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi thế từ lá chắn thuế. Tuy nhiên, khi hệ số nợ tăng tới mức nhất định sẽ đẩy mức rủi ro tài chính lên cao, từ đó làm tăng chi phí nợ vay cũng như chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu và làm tăng chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp.

9.3.3. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là tỷ suất lợi nhuận tối thiểu mà người đầu tư trù tính sẽ nhận được trên số vốn họ đóng góp. Mỗi hình thức góp vốn có chi phí sử dụng vốn khác nhau:

a) Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại

Khi có nhu cầu tăng vốn, công ty có thể sử dụng lợi nhuận để lại (phần lợi nhuận sau khi đã nộp thuế thu nhập về chia lãi cổ phần). Đây là nguồn vốn chủ sở hữu nội sinh của công ty. Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại chính là chi phí cơ hội, bởi vì nếu số lợi nhuận này được chia cho các cổ đông thì họ có thể dùng để đầu tư và thu lợi nhuận từ ngoài doanh nghiệp. Còn nếu đầu tư vào chính doanh nghiệp thì tối thiểu họ phải nhận được tỷ suất lợi nhuận như các cổ phần mà họ đang nắm giữ. Do đó, thực chất chi phí sử dụng lợi nhuận để lại cũng

được xác định như chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong một cơ cấu vốn cho trước.

• ***Cách xác định chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong cơ cấu vốn cho trước:***

Một trong các đặc trưng của cổ phiếu thường là không có thời hạn hoàn trả vốn gốc. Nhưng bù lại họ lại nhận được cổ tức hàng năm.

Một tỷ lệ chiết khấu làm cân bằng giữa số tiền lời phải chia trên một cổ phần thường với giá thị trường hiện hành của nó chính là mức tỷ suất lợi nhuận tối thiểu mà các cổ đông đòi hỏi. Người ta gọi đó là chi phí sử dụng cổ phiếu thường và cách xác định như sau:

Theo mô hình tăng trưởng cổ tức, giá cổ phiếu thường là giá trị hiện tại của dòng cổ tức mà nhà đầu tư kỳ vọng thu được trong tương lai và được xác định theo công thức sau:

$$G = \frac{d_1}{(1+r)} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \frac{d_3}{(1+r)^3} + ... + \frac{d_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{T_t}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

G : Giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường

d_t : Khoản cổ tức được nhận năm thứ t

r : Chi phí sử dụng cổ phiếu thường

Trường hợp giả định cổ tức tăng đều đặn hàng năm với tốc độ tăng trưởng là g thì giá cổ phiếu được xác định bằng công thức:

$$G = \frac{d_1}{(r-g)} \text{ hoặc } G = \frac{d_0(1+g)}{r-g}$$

Trong đó:

d_0 : Khoản cổ tức được nhận ở năm trước

d_1 : Cổ tức được nhận trên 1 cổ phần thường năm thứ nhất (năm 1)

Từ công thức trên có thể suy ra tỷ suất sinh lời đòi hỏi của cổ đông và cũng chính là chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong một cơ cấu vốn cho trước:

$$r = \frac{d_1}{G} + g \qquad (9.18)$$

Ví dụ: *Công ty X có các cổ phiếu thường có giá thị trường hiện hành là 200.000 đ. Tiền lời phải chia cho mỗi cổ phiếu năm thứ 1 là 18.000 đ. Tỷ lệ tăng trưởng cổ tức ổn định ở mức 4%, thì chi phí sử dụng cổ phiếu thường trong một cơ cấu vốn cho trước là:* $r = \frac{18.000}{200.000} + 4\% = 13\%$ *Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại cũng được xác định như công thức (9.18).*

b) Chi phí sử dụng cổ phần thường mới

Công ty cổ phần có thể tăng vốn đầu tư thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu thường mới. Đây là nguồn vốn chủ sở hữu ngoại sinh của công ty. Khi phát hành cổ phiếu thường mới sẽ phát sinh thêm chi phí phát hành trả cho các dịch vụ phát hành chứng khoán như: Chi phí in ấn, quảng cáo, chi phí bảo lãnh phát hành, chi phí hoa hồng, môi giới.

Chính vì vậy, số vốn mà công ty được sử dụng chỉ bằng số vốn dự tính phát hành trừ đi chi phí phát hành và nếu tính cho một cổ phiếu thường mới gọi là "giá ròng".

Gọi G: là giá phát hành cổ phiếu thường mới.

e: Tỷ lệ chi phí phát hành /giá phát hành cổ phiếu thường mới (tính bằng tỷ lệ % của chi phí phát hành với vốn dự tính phát hành)

G': Giá ròng/cổ phiếu.

Ta có:

$$G' = G(1-e)$$

Vậy chi phí sử dụng cổ phiếu thường mới được xác định theo công thức (8.18), chỉ khác ở chỗ giá mỗi cổ phiếu (G) được thay bằng giá ròng (G').

$$r = \frac{d_1}{G(1-e)} + g \qquad (9.19)$$

Ví dụ: *Công ty X phát hành cổ phiếu thường mới. Giá phát hành của 1 cổ phiếu là 250.000 đ, tỷ lệ chi phí phát hành là 10%, cổ tức cho mỗi cổ phần thường ở năm thứ 1 mà các cổ đông đòi hỏi là 18.000 đ và tỷ lệ tăng trưởng bình quân là 4%. Vậy chi phí sử dụng cổ phần thường là:*

$$r = \frac{18.000}{250.000(1-10\%)} + 4\% = 12\%$$

c) Chi phí sử dụng cổ phần ưu đãi

Công ty cổ phần cũng có thể phát hành cổ phiếu ưu đãi để tăng vốn. Hiện nay loại cổ phiếu ưu đãi thường được các Công ty cổ phần ở nhiều nước sử dụng là loại cổ phiếu ưu đãi có cổ tức cố định và không có quyền biểu quyết.

Cổ phiếu ưu đãi là một loại chứng khoán lai ghép giữa cổ phiếu thường và trái phiếu. Chủ sở hữu cổ phiếu ưu đãi được nhận số tiền

lãi cố định (giống trái phiếu), nhưng tiền lãi trả cho cổ phiếu ưu đãi lại không được trừ khi tính thu nhập chịu thuế (giống cổ phiếu thường). Chính vì thế, phát hành cổ phiếu ưu đãi có thể coi như phát hành cổ phiếu thường. Nhưng cổ phiếu ưu đãi chỉ nhận được số tiền lãi cố định hàng năm, không có quyền tham gia phân phối lợi nhuận cao, do đó không được hưởng suất tăng trưởng của lợi nhuận.

Chi phí sử dụng cổ phần ưu đãi là mức tỷ suất lợi nhuận tối thiểu cần đạt được về sự đầu tư được tài trợ bằng cổ phần ưu đãi để giữ cho thu nhập của các cổ đông thường không đổi. Do đó, chi phí sử dụng cổ phần ưu đãi được xác định như sau:

$$r = \frac{d}{G(1-e)} \qquad (9.20)$$

Trong đó:

G : Giá phát hành cổ phiếu ưu đãi

e : Tỷ lệ chi phí phát hành

d : Cổ tức cố định trên 1 cổ phần ưu đãi

$G(1-e)$: Giá ròng/1 cổ phiếu ưu đãi

9.3.4. Chi phí sử dụng vốn bình quân

Doanh nghiệp có thể huy động vốn từ nhiều nguồn để đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, mỗi nguồn có lại có một chi phí sử dụng khác nhau, vì vậy cần phải xác định chi phí sử dụng bình quân của các nguồn vốn đó.

Chi phí sử dụng vốn bình quân là mức tỷ suất lợi nhuận vốn tối thiểu cần đạt được từ việc sử dụng các nguồn vốn đã huy động. Chi

phí sử dụng vốn bình quân trong doanh nghiệp được xác định theo phương pháp bình quân gia quyền mà quyền số là tỷ trọng của mỗi nguồn đó. Có thể xác định bằng công thức (9.21):

$$WACC = \sum_{i=1}^{n}\left(\frac{t_i}{T} \times r_i\right) = \sum_{i=1}^{n}\left(f_i \times r_i\right) \qquad (9.21)$$

Trong đó:

$WACC$: Chi phí sử dụng vốn bình quân

r : Chi phí sử dụng vốn của nguồn i

f_i : Tỷ trọng của nguồn vốn i được sử dụng

T : Tổng số nguồn vốn được sử dụng trong kỳ

STT	Nguồn tài trợ	Giá trị	Tỷ trọng
1	Vay nợ	70	35%
2	Cổ phần ưu đãi	40	20%
3	Cổ phần thường	90	45%
	Tổng cộng	200	100%

Bảng 9.3: Cơ cấu nguồn vốn của công ty Z

Có thể xem xét chi phí sử dụng vốn bình quân theo ví dụ sau: Tổng số vốn của công ty Z và tỷ trọng từng nguồn vốn được thể hiện như bảng 9.3

Chi phí sử dụng vốn vay sau thuế: 8% , cổ phần ưu đãi: 10% và cổ phần thường: 15%

Chi phí sử dụng vốn bình quân của các nguồn tài trợ được tính:

$$WACC = (35\% \times 8\%) + (20\% \times 10\%) + (45\% \times 15\%) = 11,55\%$$

Chi phí sử dụng vốn bình quân phụ thuộc rất lớn vào kết cấu các nguồn vốn, khi kết cấu các nguồn vốn thay đổi thì chi phí sử dụng vốn bình quân cũng thay đổi theo.

9.3.5. Chi phí cận biên về sử dụng vốn

a) Chi phí cận biên

Trong điều kiện kết cấu các nguồn vốn không thay đổi thì cách xác định chi phí sử dụng vốn được tính như công thức (9.21). Khi có nhu cầu đầu tư mới vượt quá giới hạn của các nguồn tài trợ hiện có, sẽ làm nảy sinh vấn đề tìm nguồn vốn tài trợ mới với mức chi phí sử dụng mới. Điều này đã làm thay đổi kết cấu nguồn vốn hiện có cũng như làm thay đổi chi phí sử dụng vốn bình quân.

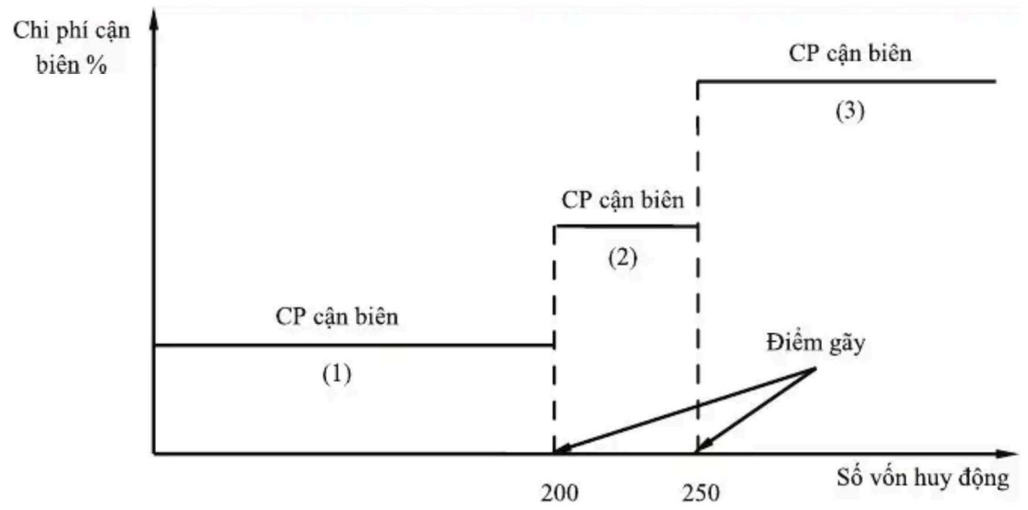
Thông thường các doanh nghiệp thực hiện huy động vốn theo kết cấu nguồn vốn tối ưu, tức là kết cấu có sự phối hợp giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay nhằm mục đích tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn, đồng thời tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Chính vì vậy, khi huy động các nguồn vốn riêng biệt trong quá trình phối hợp các nguồn vốn, để đảm bảo cơ cấu nguồn vốn tối ưu doanh nghiệp sẽ tìm kiếm những nguồn vốn có chi phí sử dụng vốn thấp nhất, rồi tiếp đến các nguồn có chi phí sử dụng cao hơn. Chẳng hạn như đối với nguồn vốn chủ sở hữu, trong quá trình huy động để đảm bảo tỷ lệ tham gia vào kết cấu nguồn vốn tối ưu, các công ty cổ phần sẽ huy động nguồn vốn chủ sở hữu nội sinh trước, tức là sử dụng số lợi nhuận để lại để tái đầu tư. Nếu nguồn này vẫn còn thiếu mới sử dụng đến nguồn vốn chủ sở hữu ngoại sinh, tức là phải phát hành thêm cổ phiếu thường mới, có chi phí sử dụng cao hơn. Điều này cho thấy, cứ mỗi khi huy động thêm những đồng vốn mới thì chi phí sử dụng của mỗi đồng vốn tại

một thời điểm nào đó sẽ tăng lên và làm nảy sinh khái niệm chi phí cận biên về sử dụng vốn.

Chi phí cận biên về sử dụng vốn là chi phí của đồng vốn cuối cùng doanh nghiệp huy động thêm đưa vào sử dụng trong kì. Nếu doanh nghiệp tiếp tục huy động thêm vốn thì kể từ đồng vốn kế tiếp, chi phí sử dụng vốn sẽ tăng lên và doanh nghiệp lại có chi phí cận biên mới cho những đồng vốn mới huy động trong một giới hạn nhất định. Như vậy, chi phí cận biên chính là chi phí trung bình của những đồng vốn mới được huy động trong một giới hạn nhất định của số vốn mới huy động. Việc tính toán chi phí cận biên là để xác định quy mô vốn huy động tối ưu cho việc đầu tư.

- Điểm gãy

Tại điểm giới hạn mà từ đó chi phí sử dụng vốn mới bắt đầu tăng lên gọi là điểm gãy chi phí cận biên. Như vậy điểm gãy là điểm thể hiện một quy mô vốn được huy động ở mức độ nhất định mà khi doanh nghiệp tiếp tục huy động vốn tăng thêm vượt quá mức quy mô đó thì phải tăng thêm chi phí sử dụng vốn.



Hình 9.3: Chi phí sử dụng vốn bình quân và quy mô vốn huy động

Điểm gãy nảy sinh khi chi phí sử dụng vốn của một trong những nguồn vốn riêng biệt tăng lên. Trên cơ sở xác định các điểm gãy của từng nguồn tài trợ riêng biệt có thể xác định được tổng các điểm gãy của tổng quy mô vốn mà doanh nghiệp huy động. Có thể minh họa chi phí cận biên và các điểm gãy trên đồ thị (hình 9.3). Mốc 200, 250 gọi là điểm gãy của đường chi phí cận biên.

Khi quy mô huy động vốn của doanh nghiệp càng tăng thì càng xuất hiện nhiều điểm gãy trên đồ thị biểu diễn chi phí cận biên.

Để hiểu cách tính chi phí cận biên về sử dụng vốn, ta xét ví dụ sau:

Ví dụ: *Công ty X hiện đang sử dụng 500 triệu đồng vốn được hình thành từ các nguồn sau đây:*

Nguồn vốn huy động	Số tiền (triệu đồng)	Tỷ lệ
Vay nợ	150	30%
Cổ phần ưu đãi	50	10%
Cổ phần thường	300	60%
Tổng cộng	500	100%

Bảng 9.4: Cơ cấu nguồn vốn của Công ty X

Cơ cấu vốn gồm: vốn vay 30%, cổ phần ưu đãi 10% và cổ phần thường 60% được coi là cơ cấu vốn tối ưu của công ty.

- Giả sử, năm kế hoạch công ty dự kiến lợi nhuận để lại tái đầu tư là 90 triệu

- Vốn vay: Công ty có khả năng vay vốn nếu vay với số vốn từ 120 triệu đồng trở xuống thì lãi suất vay là 10% năm, nếu vay với số vốn trên 120 triệu đồng thì phải chịu lãi suất là 12% năm của số vốn tăng thêm (mỗi năm trả lãi một lần ở cuối mỗi năm).

- Cổ phần ưu đãi có chi phí sử dụng là 13%.

- Cổ phần thường có lợi tức cổ phần là 4 đồng và suất tăng trưởng trung bình đã ổn định qua nhiều năm là 6%. Giá hiện hành một cổ phiếu là 50 đồng. Nếu phát hành thêm cổ phiếu thường mới thì chi phí phát hành 5%.

- Thuế suất thuế thu nhập là 20%

Xác định điểm gãy và chi phí cận biên sử dụng vốn mới?

* Xác định chi phí của từng nguồn:

- Nguồn vốn vay:

+ Nếu vay với lãi suất 10% /năm: r = 10% (1 – 20%) = 8%

+ Nếu vay với lãi suất 12% /năm: r = 12% (1 – 20%) = 9,6%

- Nguồn vốn cổ phần ưu đãi: 13%

- Chi phí sử dụng lợi nhuận để lại: $r = \frac{d_1}{G} + g = \frac{4}{50} + 6\% = 14\%$

- Chi phí sử dụng cổ phần thường mới:

$$r = \frac{d_1}{G(1-e)} + g = \frac{4}{50(1-5\%)} + 6\% = 14,421\%$$

* Xác định điểm gãy:

- Năm kế hoạch, khi giữ lại lợi nhuận 90 triệu để tái đầu tư sẽ làm cho nguồn vốn chủ sở hữu tăng lên, phá vỡ kết cấu tối ưu của doanh nghiệp. Muốn giữ cần bằng tỷ trọng các nguồn vốn như cũ là lợi nhuận lưu giữ chỉ chiếm 60%, còn lại 40% là nợ vay và cổ phiếu ưu đãi thì đòi hỏi quy mô vốn đầu tư phải là:

$$\text{Quy mô vốn đầu tư} = \frac{\text{Lợi nhuận không chia}}{0,6}$$

$$= 90 : 0,6 = 150 \text{ triệu}$$

Như vậy điểm gãy thứ nhất xuất hiện tại quy mô vốn đầu tư 150 triệu (khi sử dụng hết 90 triệu đồng lợi nhuận để lại) với chi phí sử dụng vốn 14%.

Nếu nhu cầu vốn đầu tư vượt quá 150 triệu, công ty buộc phải phát hành cổ phiếu thường mới với chi phí cao hơn (14,421%).

- Điểm gãy thứ hai xuất hiện khi sử dụng hết 120 triệu đồng vốn vay với chi phí sau thuế 8%

120 : 0,3 = 400 triệu

Nếu công ty huy động nguồn vốn đi vay vượt quá quy mô 400 triệu đồng thì sẽ phải chịu chí phí vốn vay cao hơn (9,6%).

Như vậy trong việc huy động vốn của công ty nảy sinh 2 điểm gãy tương ứng với quy mô vốn huy động 150 triệu và 400 triệu đồng.

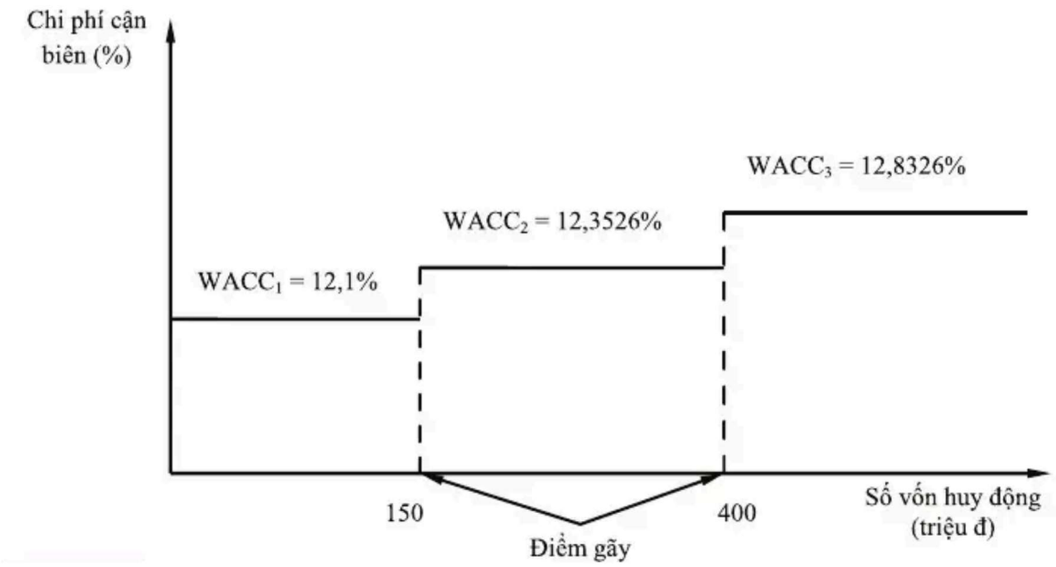
* Xác định chi phí cận biên:

Sau khi xác định được các điểm gãy, có thể xác định được chi phí sử dụng vốn cận biên của khoảng vốn huy động qua bảng 9.5.

Tổng số vốn mới huy động	Nguồn tài trợ	Tỷ trọng %	Chi phí sử dụngvốn (%)	Chi phí bình quân (%)
150 tr trở xuống	- Vay	30	8	2,4
	- Cổ phần ưu đãi	10	13	1,3
	- Lợi nhuận giữ lại	60	14	8,4
$WACC_1$				12,1
Trên 150 – 400tr	- Vay	30	8	2,4
	- Cổ phần ưu đãi	10	13	1,3
	- Lợi nhuận giữ lại	60	14,421	8,6526
$WACC_2$				12,3526
Trên 400tr	- Vay	30	9,6	2,7
	- Cổ phần ưu đãi	10	13	1,3
	- Lợi nhuận giữ lại	60	14,421	8,6526
$WACC_3$				12,8326

Bảng 9.5: Chi phí sử dụng vốn bình quân của từng khoảng vốn huy động

Như vậy công ty có 3 khoảng vốn huy động và chi phí sử dụng vốn ở mỗi khoảng vốn cũng khác nhau (đồ thị hình 9.4).



Hình 9.4: Chi phí cận biên và quy mô vốn huy động

Ở khoảng từ 150 triệu đồng trở xuống, chi phí sử dụng vốn bình quân $WACC_1$ = 12,1%, điều đó cho thấy chi phí cận biên của mỗi đồng vốn mới mà công ty huy động thêm vào đầu tư trong khoảng vốn này là 12,1%. Khi quy mô huy động vốn vượt quá 150 triệu đồng thì chi phí cận biên của đồng vốn mới huy động sẽ tăng lên mức 12, 3526% và nếu vượt quá 400 triệu đồng thì chi phí cận biên về sử dụng vốn là 12, 8326%.

Việc nghiên cứu chi phí cận biên nói riêng, chi phí sử dụng vốn nói chung có ý nghĩa rất lớn đối với doanh nghiệp. Bởi nó giúp các nhà quản trị tài chính có thêm các căn cứ xác đáng để lựa chọn các nguồn tài trợ, nhằm đảm bảo chi phí sử dụng vốn bình quân thấp nhất trong điều kiện an ninh tài chính của doanh nghiệp được đảm bảo.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm cơ cấu vốn và chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp?
2. Hãy cho biết các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp?
3. Phân tích tác động của đòn bẩy hoạt động, đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp và ý nghĩa kinh tế của các loại đòn bẩy đó?
4. Tại sao chi phí sử dụng vốn vay phải điều chỉnh sau thuế?
5. Hãy nêu các phương pháp xác định chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu?
6. Thế nào là chi phí cận biên về sử dụng vốn? Nghiên cứu chi phí cận biên sử dụng vốn có tác dụng gì đối với doanh nghiệp?

Chương 10

CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

Quyết định phân phối lợi nhuận là một trong ba quyết định tài chính chủ yếu của doanh nghiệp. Đối với công ty cổ phần, quyết định chi trả cổ tức cho cổ đông bao nhiêu và giữ lại để bổ sung vốn đầu tư bao nhiêu trong tổng thu nhập thuộc về cổ phần thường là điều quan trọng, bởi nó có ảnh hưởng tới thu nhập của cổ đông ở hiện tại và sự tăng trưởng thu nhập trong tương lai. Vậy công ty nên theo đuổi chính sách cổ tức nào là phù hợp? Chi trả dưới hình thức cổ tức hay mua lại cổ phần? Đó là những nội dung chủ yếu chúng ta cần tìm hiểu trong chương này.

10.1. Cổ tức và các hình thức chi trả cổ tức

Cổ tức là phần thu nhập sau thuế được chi trả cho cổ đông. Trong Công ty cổ phần, việc quyết định chi trả cổ tức sẽ do Hội đồng quản trị quyết định dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh của công ty và chính sách cổ tức đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Có hai hình thức chi trả cổ tức chủ yếu mà các công ty thường áp dụng, đó là trả cổ tức bằng tiền mặt và bằng cổ phiếu.

- *Trả cổ tức bằng tiền mặt*: làm giảm tiền mặt, đồng thời làm giảm lợi nhuận chưa phân phối của công ty. Chính vì vậy, nếu lựa chọn hình thức này thì công ty phải có đủ tiền để đáp ứng khả năng chi trả cho cổ đông. Tuy nhiên, việc trả cổ tức bằng tiền cũng phát đi tín hiệu về khả năng thanh toán và hiệu quả kinh doanh của công ty có chiều hướng tốt, từ đó đẩy giá của cổ phiếu trên thị trường đi lên. Mức trả cổ tức có thể được ấn định trên mỗi cổ phần, hoặc theo tỷ lệ % so với mệnh giá.

- *Trả cổ tức bằng cổ phiếu:* làm tăng số lượng cổ phiếu đang lưu hành và do đó làm giảm giá trị của mỗi cổ phần, mà không làm thay đổi lượng tiền mặt của công ty. Về thực chất hình thức này chỉ là chuyển phần lợi nhuận chưa phân phối sang vốn góp của cổ đông, còn tổng tài sản của công ty vẫn không thay đổi.

10.2. Quy trình chi trả cổ tức

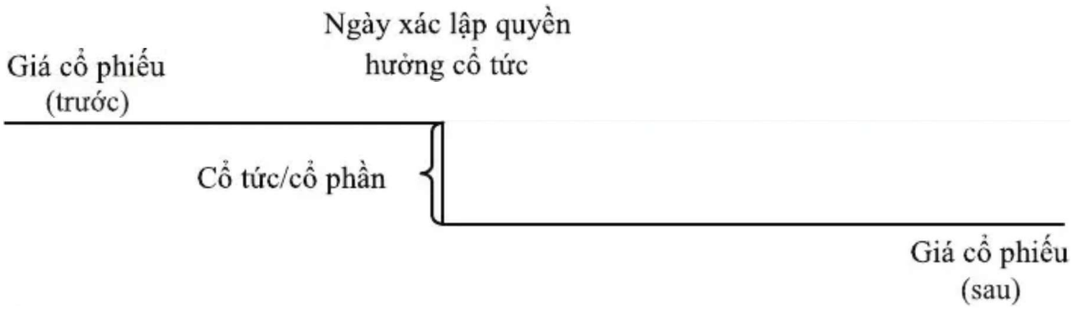
Thông thường các công ty chi trả cổ tức cho cổ đông mỗi năm một lần, song cũng có thể là nhiều lần trong một năm tùy thuộc vào đặc điểm của ngành nghề kinh doanh, khả năng đáp ứng của công ty và nhu cầu của cổ đông.

Việc chi trả cổ tức được tuân theo một quy trình nhất định. Trong đó, có bốn mốc thời gian cần xem xét theo trình tự gồm: Ngày công bố thông tin, ngày xác lập quyền hưởng cổ tức, ngày khóa sổ và ngày thanh toán cổ tức.

- Ngày công bố thông tin: ngày Hội đồng quản trị công bố các thông tin về chi trả cổ tức, bao gồm: Mức chi trả (hoặc tỷ lệ chi trả

cổ tức), hình thức chi trả, ngày chốt danh sách cổ đông và ngày thanh toán cổ tức cho tất cả các cổ đông.

- Ngày xác lập quyền hưởng cổ tức (ngày giao dịch không hưởng quyền): Nếu cổ phiếu được giao dịch vào ngày này thì quyền hưởng cổ tức thuộc về người bán, điều đó cũng có nghĩa là người mua cổ phiếu vào ngày này sẽ không được quyền hưởng cổ tức. Bởi vậy, nếu xét ở góc độ của người mua thì ngày này còn được gọi là ngày giao dịch không hưởng quyền. Chính vì điều này đã dẫn đến giá cổ phiếu trên thị trường của ngày này sẽ bị giảm đi một lượng đúng bằng mức cổ tức/cổ phần (trên góc độ lý thuyết).



Tùy thuộc vào hệ thống thanh toán bù trừ của mỗi nước áp dụng mà ngày xác lập quyền hưởng cổ tức có thể trước ngày khóa sổ là 2, hoặc 3 ngày làm việc.

Ví dụ: Thời gian hoàn tất giao dịch thanh toán là 3 ngày thì ngày xác lập quyền hưởng cổ tức là trước ngày khóa sổ 2 ngày.

- Ngày khóa sổ (ngày chốt danh sách cổ đông): Là ngày chốt danh sách các cổ đông được hưởng cổ tức. Công ty Lưu ký chứng khoán sẽ lập danh sách cổ đông được hưởng cổ tức và gửi cho Công ty.

- Ngày thanh toán cổ tức: ngày công ty thanh toán cổ tức cho cổ đông theo danh sách đã chốt và hình thức cổ tức đã được công bố

(thông thường khoảng 2 tuần sau ngày khóa sổ). Vào ngày này, cổ đông sẽ nhận được cổ tức thông qua tài khoản lưu kí chứng khoán, hoặc nhận trực tiếp tại công ty.

10.3. Chính sách cổ tức

Chính sách cổ tức là quyết định phân phối lợi nhuận sau thuế của Công ty cổ phần, nó phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận được trả cho cổ đông (cổ tức) với lợi nhuận được giữ lại công ty để tái đầu tư.

Như vậy, chính sách cổ tức có ảnh hưởng trực tiếp tới thu nhập của cổ đông ở hiện tại và tốc độ tăng thu nhập của công ty trong tương lai. Nếu ưu tiên phần chi trả cổ tức sẽ làm tăng thu nhập hiện tại cho cổ đông, song do phần lợi nhuận giữ lại tái đầu tư bị hạn chế sẽ ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng thu nhập trong tương lai và ngược lại. Tuy nhiên, không có một chính sách cổ tức nào phù hợp với mọi công ty. Để xây dựng được chính sách cổ tức sao cho phù hợp với mỗi công ty, đòi hỏi cần phải xem xét, cân nhắc trên cơ sở ảnh hưởng của rất nhiều nhân tố.

10.3.1. Các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức

- Những quy định pháp lý: Việc chi trả cổ tức bị giới hạn bởi các quy định pháp lý có liên quan.

+ *Thứ nhất:* Công ty chỉ được trả cổ tức trong phạm vi lợi nhuận ròng ở năm hiện tại và lợi nhuận chưa phân phối từ các năm trước đó. Quy định này nhằm tránh tình trạng công ty dùng vốn để trả cổ tức, bảo vệ quyền lợi của những người cho vay.

+ *Thứ hai*: Công ty chỉ được trả cổ tức khi khả năng thanh toán được đảm bảo: Thông thường, trong các hợp đồng vay vốn có điều khoản quy định, công ty sẽ không được trả cổ tức nếu không đảm bảo được các hệ số thanh toán hiện hành, hệ số thanh toán lãi vay và một số hệ số an toán khác ở mức tối thiểu.

+ *Thứ ba*: Công ty phải chi trả cổ tức cho cổ đông ưu đãi (bao gồm cả cổ tức chưa trả ở các năm trước) trước khi trả cổ tức cho cổ đông thường. Như vậy, nếu chưa thực hiện được nghĩa vụ này, thì công ty không được chi trả cổ tức cho cổ đông thường.

- Cơ hội đầu tư: nếu có nhiều cơ hội đầu tư có khả năng sinh lời cao thì nhu cầu đầu tư vốn lớn, đồng thời các cổ đông cũng có xu hướng muốn tái đầu tư vào công ty nhiều hơn. Bởi vậy, trong trường hợp này công ty thường đưa ra tỷ lệ chi trả cổ tức thấp hơn để dành phần lợi nhuận cho tái đầu tư và ngược lại.

- Khả năng huy động vốn: Để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư, ngoài lợi nhuận giữ lại, công ty có thể sử dụng các nguồn vốn khác như: Phát hành cổ phiếu, trái phiếu, vay ngân hàng… tùy thuộc vào khả năng huy động vốn của công ty để quyết định tỷ lệ chi trả cổ tức. Nếu việc huy động các nguồn vốn khác thuận lợi thì có thể giữ lại phần lợi nhuận thấp hơn và ngược lại. Tuy nhiên, khi quyết định huy động nguồn vốn khác thay thế cho lợi nhuận giữ lại cần cân nhắc đến cơ cấu vốn, cũng như các chi phí giao dịch và khả năng trả nợ của công ty.

- Chính sách thuế thu nhập cá nhân: Thu nhập từ cổ tức và thu nhập từ lãi vốn (do chuyền nhượng cổ phần) phải tính vào thu nhập chịu thuế. Bởi vậy, tùy thuộc vào chính sách thuế thu nhập cá nhân

để có thể xem xét mức chi trả cổ tức. Nếu hầu hết các cổ đông đang phải chịu mức thuế suất cao thì họ sẽ có xu hướng muốn tái đầu tư vào công ty nhiều hơn để có thể nhận thu nhập cao hơn trong tương lai. Như vậy, tỷ lệ chi trả cổ tức thường định ở mức thấp và ngược lại. Ngoài ra, khi quyết định chính sách cổ tức cũng cần phải cân nhắc tới sự khác nhau về thuế suất đối với cổ tức và lãi vốn, vì khi đó chính sách cổ tức của công ty sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới quyết định của nhà đầu tư về việc có nên tiếp tục nắm giữ hay bán cổ phiếu. Điều này sẽ tác động tới giá cổ phiếu của công ty.

- Quyền kiểm soát: Trong công ty cổ phần, quyền kiểm soát luôn được các cổ đông coi trọng. Chính sách cổ tức có ảnh hưởng tới lợi nhuận giữ lại tái đầu tư. Bởi vậy, tùy thuộc phần lợi nhuận giữ lại cao hay thấp và nhu cầu vốn đầu tư mà công ty có thể phải huy động vốn qua phát hành cổ phiếu. Điều này sẽ ảnh hưởng tới tỷ lệ sở hữu của cổ đông và từ đó quyền kiểm soát công ty sẽ bị chia sẻ cho các cổ đông mới. Như vậy, nếu các cổ đông của công ty không muốn bị chia sẻ quyền kiểm soát thì họ sẽ có xu hướng muốn để lại nhiều lợi nhuận hơn, tức là nhận cổ tức ít hơn.

- Hiệu ứng của nhóm khách hàng: Mỗi công ty thường có các nhóm khách hàng khác nhau. Mỗi nhóm khách hàng sẽ có những hiệu ứng khác nhau về chính sách cổ tức. Thông thường, với nhóm khách hàng có thu nhập thấp muốn nhận cổ tức cao hơn vì đây chính là một trong các nguồn thu nhập thường xuyên của họ. Mặt khác, do thu nhập của họ đang ở mức thấp nên phần cổ tức nhận được chỉ phải chịu thuế suất thấp, hoặc thậm chí không phải chịu thuế (tùy chính sách thuế của mỗi nước). Bởi vậy, nhóm khách hàng này thường ưa

chuộng chính sách cổ tức cao. Trong khi đó, với nhóm khách hàng là các nhà đầu tư có thu nhập cao lại đang phải chịu mức thuế suất cao và ít có nhu cầu đối với thu nhập hiện tại, bởi vậy họ có xu hướng ủng hộ chính sách chi trả cổ tức ở mức thấp. Chính vì thế, khi xây dựng hoặc thay đổi chính sách cổ tức cần cân nhắc, tránh dẫn đến sự không hài lòng đối với nhóm khách hàng chủ yếu của công ty, vì như vậy sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới giá cổ phiếu trên thị trường.

10.3.2. Các chính sách cổ tức

Trên cơ sở phân tích sự ảnh hưởng của các nhân tố và những điều kiện cụ thể, mỗi công ty sẽ xây dựng cho mình chính sách cổ tức sao cho phù hợp. Có 3 loại chính sách cổ tức mà các công ty thường áp dụng, đó là: Chính sách cổ tức ổn định, chính sách thặng dư cổ tức và chính sách tỷ lệ cổ tức ổn định.

• ***Chính sách ổn định cổ tức***: đây là chính sách cổ tức được nhiều công ty theo đuổi. Theo chính sách này, mức cổ tức chi trả được duy trì ở mức độ nhất định, hoặc ít có sự thay đổi. Trong thực tế, khi áp dụng chính sách này, các công ty có thể ấn định cổ tức ở mức cố định và chỉ tăng mức chi trả cổ tức khi chắc chắn có thể đạt lợi nhuận cao trong tương lai và có thể duy trì được mức tăng cổ tức đó. Ngược lại, mức cổ tức này chỉ giảm khi kết quả hoạt động của công ty có sự sụt giảm kéo dài trong tương lai, dẫn đến không thể duy trì được mức cổ tức như đã định.

Bên cạnh đó, chính sách cổ tức ổn định còn được các công ty áp dụng theo hướng duy trì tỷ lệ tăng trưởng cổ tức ở mức ổn định hàng năm và chỉ thay đổi tỷ lệ này trong những trường hợp thật cần thiết

(như đã trình bày ở phần trên). Đây là chính sách được nhiều nhà đầu tư ưa chuộng vì nó có thể giúp cho các cổ đông có nguồn thu nhập ổn định (ngay cả khi có ảnh hưởng của lạm phát).

Chính sách ổn định cổ tức có thể đem lại cho công ty những điểm lợi chủ yếu sau đây:

- Ảnh hưởng tích cực tới giá cổ phiếu: với chính sách này, các nhà đầu tư sẽ có khoản thu nhập ổn định từ cổ tức, điều này giúp tạo ra hình ảnh tốt cho công ty về sự ổn định trong kinh doanh, từ đó tác động tốt tới tâm lý các nhà đầu tư và có thể làm tăng giá cổ phiếu trên thị trường.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho công tác quản lý và điều hành công ty: Đối với các công ty mà phần lớn cổ đông coi cổ tức là nguồn thu nhập thường xuyên thì việc ổn định cổ tức sẽ giúp họ có nguồn thu ổn định, tránh việc bán cổ phiếu để lấy tiền chi tiêu, hoặc chuyển hướng sang đầu tư vào công ty khác có cổ tức ổn định hơn. Điều này giúp công ty ổn định được thành phần cổ đông và tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý và điều hành của ban quản trị.

- Là yếu tố thuận lợi giúp cho công ty dễ dàng niêm yết cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán: Một trong số các điều kiện cần để công ty có thể niêm yết chứng khoán là việc chi trả cổ tức phải đảm bảo liên tục. Bởi vậy, với việc chi trả cổ tức ổn định sẽ giúp cho công ty đáp ứng được yêu cầu này. Qua đó, giúp công ty có thể tăng thêm uy tín và huy động vốn một cách dễ dàng hơn trên thị trường.

Tuy nhiên, việc theo đuổi chính sách ổn định cổ tức cũng có thể đem lại những khó khăn nhất định đối với công ty do phải đảm bảo mức chi trả cổ tức ổn định, nên trong trường hợp công ty có nhiều cơ

hội đầu tư tốt thì phần lợi nhuận giữ lại có thể không đủ đáp ứng, dẫn đến công ty phải huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu, hoặc vay thêm từ bên ngoài. Chính điều này sẽ làm chia sẻ quyền kiểm soát công ty (nếu phát hành cổ phiếu với số lượng lớn), hoặc tăng rủi ro tài chính (nếu vay nợ nhiều).

• ***Chính sách thặng dư cổ tức:*** Đây là mô hình chi trả cổ tức mà trong đó phần cổ tức được chi trả được xác định là phần còn lại của lợi nhuận ròng sau khi giữ lại phần lợi nhuận cần thiết để đáp ứng cho nhu cầu tái đầu tư. Để áp dụng mô hình này, công ty cần thực hiện các bước sau đây:

+ Xác định ngân sách vốn tối ưu

+ Tính toán lượng vốn cần thiết để đáp ứng ngân sách vốn tối ưu với cơ cấu vốn mục tiêu đã xác định.

+ Sử dụng lợi nhuận giữ lại ở mức có thể để đáp ứng nhu cầu vốn

+ Trả cổ tức cho cổ đông (phần còn lại của thu nhập sau khi đáp ứng ngân sách vốn mục tiêu)

Như vậy, thông thường chính sách thặng dư cổ tức phù hợp với các công ty đang trong gia đoạn tăng trưởng, có nhiều cơ hội đầu tư tốt, nhưng thu nhập bị hạn chế. Việc ưu tiên phần lợi nhuận giữ lại sẽ giúp công ty hạn chế được việc phát hành cổ phiếu để huy động vốn, và do đó tiết kiệm được chi phí phát hành và làm giảm chi phí sử vốn bình quân, đồng thời có thể tránh bị chia sẻ quyền kiểm soát công ty do phải huy động nguồn vốn cổ phần lớn từ bên ngoài. Tuy nhiên, mô hình này sẽ dẫn đến mức cổ tức rất không ổn định do phải phụ thuộc vào thu nhập và cơ hội đầu tư của mỗi năm là khác nhau, từ đó có thể

ảnh hưởng tiêu cực tới các nhà đầu tư và giá cổ phiếu trên thị trường. Chính vì vậy, các công ty không nên theo đuổi chính sách thặng dư cổ tức một cách bị động, mà nên dự đoán thu nhập và các cơ hội đầu tư trong một khoảng thời gian nhất định (khoảng 5 năm) để xác định mức cổ tức trung bình trả cho cổ đông trong khoảng thời gian đã dự kiến, trong khi vẫn đảm bảo lợi nhuận giữ lại đủ hỗ trợ cho ngân sách vốn theo cơ cấu vốn mục tiêu mà không phải phát hành cổ phiếu mới.

• ***Chính sách cổ tức định kì thấp cộng với cổ tức tăng thêm***

Chính sách này thường phù hợp với các công ty có kết quả kinh doanh không ổn định qua các năm. Để đảm bảo cho cổ đông có mức thu nhập tối thiểu ổn định, các công ty thường định mức cổ tức thấp và trả thêm cổ tức bổ sung khi kết quả kinh doanh của công ty đạt tốt hơn. Mức cổ tức thấp là mức mà công ty có thể duy trì được ngay trong điều kiện kinh doanh khó khăn nhất và cũng là mức mà các cổ đông chắc chắn nhận được trong mọi hoàn cảnh. Sau khi xác định kết quả kinh doanh vào cuối năm, công ty sẽ quyết định có trả cổ tức bổ sung hay không và mức chi trả cụ thể (nếu có). Như vậy, ngay cả khi hoạt động kinh doanh có sự biến động, công ty vẫn đảm bảo được mức chi trả ổn định tối thiểu cho cổ đông. Điều này sẽ tạo được tâm lý yên tâm cho các nhà đầu tư, hạn chế việc cổ đông phải bán cổ phần, đồng thời khi công ty chia thêm cổ tức sẽ là dấu hiệu ảnh hưởng tốt tới tâm lý của các nhà đầu tư.

Mỗi chính sách cổ tức đều có những tác động nhất định tới công ty theo cả hướng tích cực và tiêu cực. Bởi vậy, để có được quyết định chính xác, hạn chế những ảnh hưởng tiêu cực của chính sách cổ tức, các nhà quản trị cần chú ý những điểm cơ bản sau đây:

- *Thứ nhất:* Cố gắng theo đuổi một chính sách cổ tức ổn định và nhất quán, tránh gây ra sự thay đổi đột ngột vì điều này có thể ảnh hưởng rất lớn tới tâm lý của cổ đông, từ đó ảnh hưởng tới giá cổ phiếu cũng như giá trị của công ty trong dài hạn.

- *Thứ hai:* Nên duy trì một chính cổ tức an toàn và ổn định ngay cả trong trường hợp hoạt động kinh doanh của công ty gặp khó khăn. Một mặt giúp cổ đông có được mức thu nhập ổn định, đồng thời đảm bảo nguồn vốn đáp ứng nhu cầu tái đầu tư ở mức hợp lý để duy trì sự tăng trưởng bền vững của công ty.

- *Thứ ba:* Hạn chế tối đa việc cắt giảm cổ tức, ngay cả khi công ty cần vốn đầu tư cho các dự án có khả năng sinh lời cao. Trong trường hợp này, để tránh bỏ lỡ cơ hội đầu tư, công ty nên cố gắng huy động từ các nguồn vốn khác để thay thế như: phát hành cổ phiếu, trái phiếu, vay ngân hàng… nếu buộc phải cắt giảm cổ tức, công ty cần thông báo cụ thể và đầy đủ thông tin tới các cổ đông để tránh gây phản ứng làm ảnh hưởng bất lợi đến công ty.

10.4. Trả cổ tức bằng cổ phiếu và chia nhỏ cổ phần

Trả cổ tức bằng cổ phiếu và chia nhỏ cổ phần đều làm tăng số lượng cổ phiếu của các nhà đầu tư và từ đó có ảnh hưởng tới giá của cổ phiếu trên thị trường. Tuy nhiên, về bản chất đây là hai vấn đề khác nhau cần phải nhận thức rõ.

10.4.1. Trả cổ tức bằng cổ phiếu

Ngoài hình thức trả cổ tức bằng tiền mặt, các công ty cổ phần có thể trả cổ tức cho cổ đông bằng cổ phiếu. Đây là hình thức công ty

phát hành thêm cổ phiếu (tương ứng với phần lợi nhuận sau thuế dành trả cổ tức) để phân phối cho cổ đông theo tỷ lệ cổ phần họ nắm giữ. Việc trả cổ tức bằng cổ phiếu không làm thay đổi tài sản, cũng như vốn chủ sở hữu của công ty mà thực chất là chuyển lợi nhuận giữ lại sang vốn góp của cổ đông.

Việc trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ làm cho số lượng cổ phiếu lưu hành tăng lên. Tuy nhiên, tùy thuộc tỷ lệ chi trả cao hay thấp mà từ đó có thể có ảnh hưởng nhất định tới giá cổ phiếu. Thông thường, ngay sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ làm giảm giá cổ phiếu trên thị trường. Song mặt khác, nó cũng phát đi tín hiệu công ty có nhiều cơ hội đầu tư tốt, tạo điều kiện gia tăng tỷ lệ tăng trưởng cổ tức trong tương lai, từ đó làm tăng giá cổ phiếu trên thị trường. Ngoài ra, việc trả cổ tức bằng cổ phiếu cũng có thể hiểu theo hướng công ty đang khan hiếm tiền mặt, dẫn đến khả năng chi trả gặp khó khăn. Đây cũng là yếu tố ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý các nhà đầu tư và giá cổ phiếu.

Về phía công ty, việc trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ giúp tăng thêm vốn đầu tư để đáp ứng nhu cầu vốn cho việc mở rộng quy mô kinh doanh. Đồng thời, do hạn chế việc huy động từ các nguồn vốn vay sẽ giúp DN giảm được áp lực từ các chủ nợ và giảm thiểu rủi ro tài chính.

10.4.2. Chia nhỏ cổ phần

Chia nhỏ cổ phần (chia tách cổ phiếu) thường áp dụng trong trường hợp giá thị trường của cổ phiếu cao hơn nhiều so với mệnh giá, làm giảm tính thanh khoản của cổ phiếu. Việc chia nhỏ cổ phần

được thực hiện theo quyết định của Hội đồng quản trị công ty và trong khuôn khổ luật pháp cho phép. Tùy thuộc vào tỷ lệ chia tách mà mỗi cổ phiếu cũ sẽ được đổi bằng mấy cổ phiếu mới. (Ví dụ: tỷ lệ chia tách là 2/1, hoặc 3/1, tức là mỗi cổ phiếu cũ được đổi lấy 2, hoặc 3 cổ phiếu mới). Việc chia tách sẽ làm cho mệnh giá/cổ phiếu giảm đi theo tỷ lệ tương ứng (trong khi trả cổ tức bằng cổ phiếu không làm thay đổi mệnh giá), đồng thời làm tăng số lượng cổ phiếu lưu hành (thường tăng nhiều hơn so với việc trả cổ tức bằng cổ phiếu). Như vậy, việc chia nhỏ cổ phần sẽ làm cho giá thị trường của cổ phiếu giảm với tốc độ rất lớn, từ đó làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu, mở rộng số lượng nhà đầu tư do số lượng cổ phiếu đang lưu hành tăng lên.

Việc chia nhỏ cổ phần không làm thay đổi vốn góp của cổ đông cũng như lợi nhuận giữ lại, đồng thời cũng không ảnh hưởng gì tới tiền mặt của công ty vì không có giao dịch bằng tiền.

10.5. Mua lại cổ phiếu

Mua lại cổ phiếu là việc công ty tiến hành mua lại một phần cổ phiếu của chính công ty từ các cổ đông nhằm đạt được các mục đích nhất định.

10.5.1. Các trường hợp dẫn đến việc mua lại cổ phiếu

- Công ty dư thừa tiền mặt và muốn phân phối số tiền mặt này cho cổ đông thông qua mua lại cổ phiếu.

- Cơ cấu vốn của công ty quá nghiêng về vốn cổ phần và muốn tăng thêm vốn vay và dùng số tiền vay này để mua lại cổ phiếu của mình nhằm điều chỉnh cơ cấu vốn theo hướng gia tăng mức độ ảnh

hưởng của đòn bầy tài chính (thường trong trường hợp hệ số nợ thấp hơn so với hệ số nợ trung bình ngành và đòn bẩy tài chính có tác động thuận)

- Giá cổ phiếu của công ty trên thị trường có sự sụt giảm mạnh do các nhà đầu tư bán tháo cổ phiếu. Trong trường hợp này, công ty có thể mua lại cổ phiếu của mình để tăng lượng cầu trên thị trường, nhằm ngăn chặn tình trạng giá cổ phiếu sụt giảm ở mực độ nghiêm trọng.

Ngoài ra, có một số tình huống dẫn đến việc mua lại cổ phiếu đó là khi công ty muốn thay đổi cơ cấu, thành phần cổ đông (chỉ giành quyền bán cho một số cổ đông nhất định với mức giá thường cao hơn giá thị trường), hoặc giành quyền kiểm soát công ty (loại trừ sự đe dọa từ những nhóm cổ đông mà họ không chi phối được).

10.5.2. Các phương thức mua lại cổ phiếu

- *Thứ nhất*: Mua dần một lượng cổ phiếu theo mức giá nhất định trên thị trường mở trong một khoảng thời gian nhất định.

- *Thứ hai:* Mua lại cổ phiếu thông qua đấu thầu: Theo cách này, công ty sẽ xác định biên độ dao động giá cổ phiếu và số lượng cổ phiếu dự kiến sẽ mua lại và công bố trên thị trường. Trên cơ sở đó, các cổ đông sẽ đăng kí số lượng cổ phiếu sẽ bán lại và mức giá bán. Sau khi hết thời hạn, công ty sẽ xác định mức giá trúng thầu (mức giá cao nhất mà công ty có thể mua) tương ứng với số lượng mua theo dự kiến.

- *Thứ ba:* Công ty chỉ thực hiện mua lại cổ phiếu đối với một bộ phận cổ đông thông qua việc thương lượng với các cổ đông lớn.

10.5.3. Tác động của việc mua lại cổ phiếu

Việc mua lại cổ phiếu có thể đem lại những tác động nhất định tới thu nhập của cổ phần thường và giá của cổ phiếu, từ đó ảnh hưởng tới giá trị của công ty.

• Tác động tích cực:

- Việc tuyên bố mua lại cổ phiếu của công ty thường được coi như tín hiệu tích cực đối với các nhà đầu tư: Do giá mua lại cổ phiếu thường cao hơn giá thị trường (thường xuất phát từ việc ban quản trị công ty tin tưởng giá của cổ phiếu đang bị định giá thấp hơn giá trị thực). Điều này sẽ khiến giá cổ phiếu trên thị trường sẽ được đẩy lên cao hơn.

- Mua lại cổ phiếu sẽ đáp ứng được nhu cầu khác nhau của các cổ đông: Nếu trả cổ tức bằng tiền mặt có nghĩa là tất cả các cổ đông đều phải nhận một lượng cổ tức tương ứng với tỷ lệ sở hữu. Trong khi, việc mua lại cổ phiếu sẽ giúp các cổ đông có sự lựa chọn linh hoạt với việc không bán, hay bán cổ phiếu với các số lượng khác nhau tùy thuộc nhu cầu về tiền mặt của cổ đông mà không mang tính bắt buộc.

- Khi mua lại cổ phiếu sẽ làm mức cầu về cổ phiếu của công ty tăng lên (trong trường hợp mức cung quá lớn) sẽ ngăn được tình trạng giá cổ phiếu bị sụt giảm nghiêm trọng (trong trường hợp mức cung quá lớn do một lượng lớn cổ phiếu bị bán tháo trên thị trường).

- Giúp công ty duy trì mức chi trả cổ tức ổn định: Trong trường hợp có một lượng tiền mặt dư thừa, song nếu tăng cổ tức thì công ty không có khả năng duy trì được mức tăng cổ tức trong tương lai. Bởi

vậy, công ty có thể phân phối khoản tiền này cho cổ đông thông qua việc mua lại cổ phiếu, mà không sợ gây biến động mức chi trả cổ tức.

- Đối với các công ty áp dụng mô hình thặng dư cổ tức thường chia mức phân bổ tiền mặt mục tiêu thành hai phần: phần chi trả cổ tức và phần mua lại. Trong đó, tỷ lệ chi trả cổ tức thường khá thấp, song mức cổ tức lại được đảm bảo và tăng lên do khi công ty mua lại cổ phiếu sẽ làm số lượng cổ phiếu bị giảm đi. Mặt khác, do việc mua lại cổ phiếu có thể thay đổi tùy thuộc mỗi năm nên có thể giúp công ty linh hoạt trong việc điều chỉnh mức phân bổ tiền mặt mà không sợ gây ra ảnh hưởng tiêu cực như trường hợp toàn bộ mức phân bổ tiền mặt đều ở dạng cổ tức.

- Trong trường hợp tỷ lệ nợ của công ty ở mức quá thấp thì việc mua lại cổ phiếu với quy mô lớn bằng các khoản vay mới có thể giúp công ty thay đổi cơ cấu vốn nhằm hướng tới cơ cấu vốn mục tiêu, phát huy tác dụng của đòn bẩy tài chính.

• Tác động tiêu cực:

Bên cạnh những tác động tích cực, việc mua lại cổ phiếu có thể gây ra những tác động tiêu cực đối với công ty trong những tình huống nhất định.

- Do không hiểu hết thông tin đầy đủ và những ẩn ý từ việc mua lại cổ phiếu sẽ dẫn đến những suy luận ảnh hưởng tiêu cực tới giá cổ phiếu. Chẳng hạn có suy luận rằng công ty mua lại cổ phiếu vì đang ở tình trạng bão hòa, đang cạn kiệt các cơ hội đầu tư sinh lợi, hoặc phải thu hẹp quy mô kinh doanh và ảnh hưởng tới sự tăng trưởng thu nhập trong tương lai của cổ đông…

- Do việc mua lại cổ phiếu thường có giá cao hơn giá thị trường, nhất là khi các nhà đầu tư nhận định mức giá mà công ty mua lại là cao hơn giá trị thực của nó sẽ khiến giá cổ phiếu sụt giảm ngay sau khi công ty ngừng việc mua lại. Đây chính điều bất lợi đối với các cổ đông còn lại.

10.5.4. Phân biệt việc trả cổ tức bằng tiền mặt với mua lại cổ phiếu

Việc trả cổ tức bằng tiền mặt và mua lại cổ phiếu đều là hình thức phân phối tiền mặt cho cổ đông và do đó đều làm giảm một lượng tiền mặt của công ty. Tuy nhiên, những ảnh hưởng từ việc trả cổ tức bằng tiền mặt và mua lại cổ phiếu cũng có những điểm khác biệt nhất định:

- *Thứ nhất:* So với việc mua lại cổ phiếu, việc phân phối tiền mặt cho cổ đông dưới hình thức cổ tức sẽ có ảnh hưởng tốt hơn đối với giá cổ phiếu do cổ tức đáng tin cậy hơn và dễ nhận thấy hơn từ phía các nhà đầu tư.

- *Thứ hai:* Trả cổ tức bằng tiền thì tất cả các cổ đông đều nhận được một lượng tiền mặt tương ứng với số lượng cổ phần mà họ sở hữu. Trong khi đó, khi công ty mua lại cổ phiếu thì số tiền mặt sẽ chỉ được phân phối cho những cổ đông bán cổ phiếu còn các cổ đông còn lại sẽ không nhận được tiền.

- *Thứ ba:* Trả cổ tức bằng tiền không làm thay đổi tỷ lệ sở hữu của các cổ đông, trong khi mua lại cổ phần thì tỷ lệ sở hữu của các cổ đông sẽ thay đổi tùy thuộc vào số lượng cổ phiếu mà các cổ đông bán cho công ty là khác nhau.

- *Thứ tư:* Nguồn trả cổ tức bằng tiền phải lấy từ lợi nhuận ròng của công ty, trong khi mua lại cổ phiếu có thể dùng tiền từ các khoản vay để chi trả.

- *Thứ năm:* Việc mua lại cổ phần linh hoạt hơn vì có thể thay đổi tùy vào nhu cầu của mỗi năm, trong khi thay đổi mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt phải tùy thuộc vào chính sách chi trả cổ tức và thường được giữ ở mức ổn định để tránh gây ra những ảnh hưởng bất lợi.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Cổ tức và các hình thức chi trả cổ tức của công ty cổ phần?
2. Nêu quy trình chi trả cổ tức của cong ty cổ phần?
3. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới việc quyết định chính sách cổ tức?
4. Các chính sách cổ tức phổ biến được các công ty hiện nay áp dụng? Phân tích ưu, nhược điểm của mỗi chính sách?
5. So sánh việc trả cổ tức bằng cổ phiếu với chia nhỏ cổ phần?
6. Phân tích các trường hợp thường dẫn đến việc mua lại cổ phiếu của công ty cổ phần và những tác động của việc mua lại cổ phiếu?
7. Phân biệt giữa trả cổ tức bằng tiện mặt và mua lại cổ phiếu?

Chương 11

QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH TRONG DOANH NGHIỆP

Một trong những nguyên lý cơ bản của quản trị tài chính doanh nghiệp, đó là sự đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận kỳ vọng. Trong quá trình hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp luôn phải đối mặt với rất nhiều loại rủi ro, từ rủi ro hoạt động đến rủi ro tài chính, từ rủi ro chính sách đến rủi ro thiên tai…Dưới góc độ của môn học này, chúng ta sẽ đi tìm hiểu sâu về rủi ro tài chính và các giải pháp doanh nghiệp có thể sử dụng nhằm giảm thiểu những thiệt hại đối với doanh nghiệp khi rủi ro xảy ra.

Trong quá trình hoạt động kinh doanh, tùy thuộc vào các lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh mà doanh nghiệp có thể gặp phải các loại rủi ro tài chính khác nhau. Tuy nhiên, các loại rủi ro tài chính chủ yếu mà doanh nghiệp thường gặp, bao gồm: rủi ro tín dụng, rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá và rủi ro đòn bẩy tài chính.

10.1 Rủi ro tín dụng

11.1.1. Khái niệm

Rủi ro tín dụng là ngôn từ thường được sử dụng trong hoạt động cho vay của ngân hàng với doanh nghiệp hay giữa các doanh nghiệp với nhau. Đó là khả năng không chi trả được nợ của người đi vay đối với người cho vay khi đến hạn phải thanh toán. Bất kỳ một hợp đồng cho vay nào cũng có rủi ro tín dụng và người chịu rủi ro chính là người cho vay. Rủi ro tín dụng cũng có thể phát sinh khi doanh nghiệp bán chịu hàng hóa (tín dụng thương mại). Trong đó, doanh nghiệp là người cho vay (người cấp tín dụng) sẽ phải chịu rủi ro nếu khách hàng không có khả năng chi trả khi đến hạn thanh toán.

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến rủi ro tín dụng. Trước hết phải kể đến các yếu tố bất lợi từ bên ngoài có ảnh hưởng tới hiệu quả sử dụng vốn vay, làm mất khả năng trả nợ của người đi vay như: nền kinh tế suy thoái, tiêu thụ sản phẩm khó khăn, đối thủ cạnh tranh mạnh lên, các chính sách kinh tế vĩ mô thay đổi theo chiều hướng bất lợi.. …

Bên cạnh đó, còn có các nguyên nhân bắt nguồn từ chính người cho vay và người đi vay như: Việc đánh giá khả năng tín dụng của khách hàng không chính xác; Mở rộng chính sách tín dụng thương mại quá mức; Trình độ quản lý yếu kém, dẫn đến thất thoát vốn, hiệu quả sử dụng vốn thấp; Hoặc bên vay không chấp hành đúng kỉ luật thanh toán …

11.1.2. Các biện pháp ngăn ngừa rủi ro tín dụng

Để ngăn ngừa rủi ro tín dụng, tùy thuộc vào từng trường hợp cụ thể, doanh nghiệp có thế áp dụng các biện pháp cơ bản sau đây:

a. Xây dựng chính sách tín dụng thương mại phù hợp

Tín dụng thương mại là quan hệ tín dụng giữa các doanh nghiệp dưới hình thức mua bán chịu hàng hóa. Hành vi mua bán chịu hàng hóa được xem là hình thức tín dụng thương mại. Trong đó, người bán chuyển giao quyền sở hữu hàng hóa, dịch vụ cho người mua, nhưng người mua chưa phải thanh toán ngay mà được chịu trong một khoảng thời gian nhất định. Như vậy, trong hợp đồng này người bán đã cấp cho người mua một khoản tín dụng với thời hạn tương ứng thời hạn bán chịu và người mua được sử dụng khoản tín dụng này với các điều khoản được quy định trong hợp đồng.

Việc quyết định chính sách tín dụng thương mại đòi hỏi phải cân nhắc rất thận trọng, bởi nó có ảnh hưởng tới doanh thu, chi phí và rủi ro không thu được tiền của khách hàng (điều này đã được phân tích trong nội dung quản trị khoản phải thu - Chương 5). Chính vì vậy, khi xây dựng chính sách tín dụng thương mại cần phải dựa trên nguyên tắc đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận. Đồng thời, trong từng giai đoạn phải tùy thuộc vào điều kiện cụ thể để đưa ra quyết định (theo hướng mở rộng, hay thắt chặt) sao cho phù hợp.

Ngoài ra, doanh nghiệp cũng có thể liên kết với một ngân hàng nào đó. Với cơ sở dữ liệu doanh nghiệp rộng lớn và chuyên môn sâu về quản lý tín dụng, ngân hàng có thể tư vấn cho doanh nghiệp xây

dựng một chính sách tín dụng phù hợp, cũng như hỗ trợ doanh nghiệp trong việc đánh giá và quyết định chính sách bán chịu với từng khách hàng cụ thể.

b. Sử dụng dịch vụ bao thanh toán

Để phòng ngừa rủi ro tín dụng, ngoài việc xây dựng một chính sách tín dụng thương mại phù hợp, doanh nghiệp có thể sử dụng dịch vụ bao thanh toán của ngân hàng.

Bao thanh toán là một hình thức cấp tín dụng của các tổ chức tín dụng cho bên bán hàng thông qua việc mua lại các khoản phải thu phát sinh từ việc mua, bán hàng hóa đã được bên bán và bên mua thỏa thuận trong hợp đồng mua, bán hàng hóa. Với dịch vụ này, trước hết ngân hàng chấp nhận rủi ro tín dụng thay cho doanh nghiệp bán, sau đó bằng lợi thế trung gian tài chính của mình, ngân hàng có thể trung hòa rủi ro đó. Như vậy, bao thanh toán có thể xem là công cụ giúp doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro tín dụng một cách hiệu quả. Tuy nhiên, khi sử dụng công cụ này doanh nghiệp sẽ phải trả cho ngân hàng một khoản phí nhất định, cũng như khoản lãi ứng trước trên số vốn ngân hàng cấp cho doanh nghiệp theo thỏa thuận.

10.2. Rủi ro lãi suất

11.2.1. Khái niệm

Rủi ro lãi suất là loại rủi ro do sự biến động của lãi suất gây ra. Rủi ro lãi suất thường gặp đối với các doanh nghiệp, hoặc tổ chức tín

dụng có các khoản vay, hoặc cho vay (đầu tư) theo lãi suất thả nổi. Khi lãi suất thị trường biến động sẽ làm cho chi phí lãi vay phải trả, hoặc lãi thu được thay đổi theo. Ngoài ra, khi vay hoặc cho vay, các doanh nghiệp sẽ phải trả hoặc hưởng một mức lãi suất cố định trong suốt thời hạn vay. Do đó, khi lãi suất trên thị trường thay đổi cũng sẽ gây rủi ro cho doanh nghiệp.

Nhìn chung, đối với các doanh nghiệp Việt Nam, vốn vay thường chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng nguồn vốn. Bởi vậy, việc áp dụng biện pháp phòng ngừa rủi ro lãi suất có ý nghĩa quan trọng trong việc tiết kiệm chi phí và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp, đặc biệt đối với các khoản vay, hoặc đầu tư tài chính dài hạn.

11.2.2. Ngăn ngừa rủi ro lãi suất bằng hợp đồng hoán đổi lãi suất

Hoán đổi lãi suất (Swap) là một hợp đồng giữa hai bên để trao đổi số lãi phải trả tính trên một số tiền nhất định trong một thời hạn nhất định, trong đó một bên trả lãi suất cố định trong khi bên kia trả lãi suất thả nổi theo thỏa thuận trong suốt thời hạn hợp đồng.

Swap lãi suất thường là kiểu hoán đổi giữa lãi suất "cố định - biến động", nhưng cũng có khi là "biến động - biến động". Ngoài ra, về mặt lý thuyết còn có loại thứ ba là hoán đổi giữa lãi suất "cố định - cố định", nhưng do toàn bộ dòng lãi suất có thể xác định được ngay thời điểm kí hợp đồng Swap nên chẳng có lý do gì mà hai bên lại tiến hành hoán đổi cho nhau nếu các khoản đầu tư có chung đơn vị tiền tệ.

Ví dụ: *A có một khoản gửi ngân hàng bằng USD, lãi suất 5%/ năm, B sở hữu một số trái phiếu có giá trị tương đương, trái tức 7%. Vậy nếu tiến hành swap thì đơn giản là A sẽ phải bù cho B 2%, và chẳng bên nào được lợi lộc gì.*

Swap lãi suất "cố định - biến động" thường được sử dụng khi các công ty muốn thay thế rủi ro trước biến động lãi suất của mình bằng một lãi suất ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động quản trị chiến lược, vì khi đó công ty sẽ dễ dàng xác định các nhân tố ảnh hưởng hơn. Ở chiều swap ngược lại, bên tham gia muốn đổi lãi suất ổn định của mình lấy lãi suất biến động, vì theo kì vọng của anh ta là có lợi hơn.

Ví dụ*: Một hợp đồng SWAP kiểu "cố định - biến động" theo đó, bên A trả cho bên B một tỉ lệ lãi suất bằng với lãi suất LIBOR + 50 điểm(0.5%), để đổi lại bên B cho bên A hưởng một tỉ lệ lãi suất cố định là 3%/năm. Lưu ý rằng, trên thực tế không diễn ra việc chuyển giao số tiền gốc, và tiền lãi được tính toán trên một số tiền qui ước (tưởng tượng). Đến kì thanh toán, giả sử 1 năm sau, lãi suất LIBOR lúc đó là 0.7%, vậy lãi suất A thanh toán cho B là 1.2%. Như vậy, sau khi bù trừ A sẽ được nhận số tiền lãi tương ứng với lãi suất chênh lệch là (3% - 1,2% = 1,8%). Lãi suất cố định (ở ví dụ này là 3%) được gọi là lãi suất swap. Trong trường hợp này, hợp đồng SWAP tương tự như một vụ cá cược về lãi suất LIBOR, nếu lãi suất LIBOR mà lớn hơn 2,5% thì B có lợi, còn thấp hơn 2,5% thì A có lợi.*

Ngoài ra, Swap lãi suất còn giúp các bên giảm chi phí sử dụng vốn. Nếu A và B hoạt động trong điều kiện giống nhau thì có vẻ như

Swap chỉ là một trò chơi có tổng bằng 0 (zero sum game) khi mà lợi ích bên này lại là thiệt hại của bên kia. Tuy nhiên, khi A và B hoạt động trong những môi trường khác nhau, tiếp cận với những nguồn lực khác nhau, thì vẫn có một khoảng nào đó khiến cả hai cùng có lợi.

Ví dụ: *A có khả năng vay với lãi suất 12% hoặc LIBOR+2%, trong khi B có khả năng vay với lãi suất 10% hoặc LIBOR+1%. Coi như đây là chi phí sử dụng vốn của 2 công ty, thì bằng lý thuyết lợi thế so sánh có thể thấy A có lợi thế so sánh về lãi suất biến động còn B có lợi thế so sánh về lãi suất cố định. Vậy A nên vay vốn theo lãi suất biến động LIBOR+2% còn B nên vay vốn theo lãi suất cố định 10%, sau đó A và B có thể sử dụng hợp đồng Swap để hoán đổi lãi suất theo một tỉ lệ nhất định để cả hai cùng có lợi.*

11.3. Rủi ro tỷ giá

11.3.1. Khái niệm

Rủi ro tỷ giá là sự không chắc chắn về giá trị của một khoản thu nhập hay chi phí bằng ngoại tệ trong tương lai do sự biến động của tỷ giá hối đoái. Sự biến động của tỷ giá có thể tạo ra những rủi ro rất lớn đối với doanh nghiệp khi tỷ giá biến động ngược chiều với mong đợi nhưng lại có thể mang lại một khoản lợi nhuận bất thường nếu như tỷ giá biến động thuận chiều. Như vậy, sự biến động của tỷ giá có thể gây ra tác động hai mặt tích cực và tiêu cực cho doanh nghiệp. Do đó, vấn đề đặt ra là doanh nghiệp phải đối phó trước sự biến động tiêu cực của tỷ giá như thế nào ?

Về cơ bản rủi ro tỷ giá phát sinh trong 3 hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp đó là: hoạt động đầu tư, hoạt động xuất nhập khẩu và hoạt động tín dụng.

a. Rủi ro tỷ giá trong hoạt động đầu tư

Rủi ro tỷ giá trong hoạt động đầu tư thường phát sinh đối với công ty đa quốc gia (multinational corporations) hoặc đối với các nhà đầu tư tài chính có danh mục đầu tư đa dạng hoá trên bình diện quốc tế. Lý do là vốn đầu tư và doanh thu được tính bằng các loại đồng tiền khác nhau. Chẳng hạn, một công ty nước ngoài đầu tư sản xuất nước giải khát tại Việt Nam bỏ vốn (bằng ngoại tệ) để thiết lập nhà máy và nhập khẩu nguyên vật liệu. Như vậy phần lớn các chi phí của công ty này đều phát sinh từ ngoại tệ. Trong khi đó, hàng hóa sản xuất ra lại chủ yếu phục vụ cho nhu cầu trong nước, do đó doanh thu chủ yếu bằng VNĐ. Nếu tỷ giá tăng thì chi phí sản xuất gia tăng tương đối so với doanh thu làm cho lợi nhuận giảm đi thậm chí còn có thể làm đảo lộn kết quả kinh doanh.

b. Rủi ro tỷ giá trong hoạt động xuất nhập khẩu

Đây là loại rủi ro tỷ giá thường xuyên gặp phải và đáng lo ngại nhất đối với các công ty có hoạt động xuất nhập khẩu mạnh. Sự thay đổi tỷ giá ngoại tệ so với nội tệ làm thay đổi giá trị kỳ vọng của các khoản thu hoặc chi ngoại tệ trong tương lai, khiến cho hiệu quả hoạt động xuất nhập khẩu bị ảnh hưởng đáng kể. Ví dụ: Tổng Công ty May 10 ký hợp đồng xuất khẩu trị giá 500.000USD ngày 08/05/2015, hợp đồng được thanh toán sau 6 tháng kể từ ngày ký - 08/11/2015. Tại

thời điểm ký hợp đồng, tỷ giá USD/VNĐ = 6.200. Vào ngày thanh toán, tỷ giá USD/VNĐ = 16.000. Như vậy, cứ mỗi USD xuất khẩu công ty bị thiệt 200VNĐ. Toàn bộ hợp đồng công ty bị mất 10 triệu VNĐ (200VNĐ x 500.000USD). Khoản tiền này không phải là lớn với một hợp đồng, nhưng nếu tính chung cho toàn bộ hoạt động xuất khẩu của công ty với vài ba trăm hợp đồng thì đó là một con số không hề nhỏ.

c. Rủi ro tỷ giá trong hoạt động tín dụng

Trong hoạt động tín dụng bằng ngoại tệ cũng chứa đựng rủi ro tỷ giá rất lớn. Khoản nợ có thể trở nên trầm trọng hơn khi tỷ giá biến động. Ví dụ: Công ty ABC xin vay vốn ngân hàng VPB với số tiền là 2 triệu USD, lãi suất 5,5%/năm, trong thời hạn 1 năm. Như vậy, sau 1 năm số tiền mà công ty phải trả ngân hàng là 2(1 + 5,5%) = 2,1 triệu USD. Giả sử, tại thời điểm vay, tỷ giá USD/VNĐ = 16.000 thì số tiền phải trả tương đương là 33.600 triệu. Nhưng nếu 1 năm sau tỷ giá USD/VNĐ = 16.200 thì khoản tiền này sẽ tương đương là 34.020 triệu VNĐ. Tức là, trong hợp đồng vay này công ty phải trả thêm 420 triệu so với dự tính ban đầu. Như vậy, mức độ rủi ro tỷ giá phụ thuộc vào biến động tỷ giá nhiều hay ít, giá trị hợp đồng hay giá trị khoản thu chi lớn hay nhỏ.

11.3.2. Các giải pháp hạn chế rủi ro tỷ giá

a. Sử dụng các phương pháp dự báo tỷ giá

Trên thị trường tài chính nói chung và thị trường hối đoái nói riêng các chuyên gia thường dùng 2 cách phân tích để dự báo:

phân tích cơ bản (Fundamental analysis) và phân tích kỹ thuật (Technicalanalysis).

- Phân tích cơ bản (Fundamental analysis) là phương pháp phân tích tập trung vào việc nghiên cứu các lý do hoặc nguyên nhân làm cho giá tăng lên hoặc giảm xuống. Nó chú ý đến các yếu tố tác động đến cung - cầu tiền tệ trên thị trường như: lãi suất, lạm phát, tăng trưởng kinh tế, xuất nhập khẩu, đầu tư… Ý tưởng của phương pháp này là tiến đến một giá trị dự đoán về giá trị sinh lời tiềm ẩn của một thị trường để xác định xem thị trường được đánh giá cao hơn hoặc thấp hơn giá trị thực. Phần khó nhất của phương pháp này là quyết định xem thông tin nào và bao nhiêu tiền đã được tính vào cơ cấu giá hiện hành. Các lý thuyết chính của phân tích cơ bản là : Lý thuyết đồng giá sức mua (PPP), lý thuyết ngang giá lãi suất (IRP), mô hình cán cân thanh toán quốc tế, mô hình thị trường vốn,…

- Phân tích kỹ thuật (Technical analysis) đơn giản là một phương pháp dự báo dựa vào nghiên cứu về quá khứ, tâm lý và quy luật xác suất. Phân tích kỹ thuật chủ yếu là dựa vào đồ thị tỉ giá và số lượng mua bán của quá khứ đã được tập hợp lại để dự đoán khuynh hướng của tỉ giá trong tương lai. Phân tích kỹ thuật có tính linh hoạt, dễ sử dụng và nhanh chóng, những nhà kinh doanh ngắn hạn, trung hạn, dài hạn được tự do chọn lựa. Điều lưu ý là phân tích kỹ thuật có thể là công cụ giúp ta dự báo xu hướng đúng, nhưng nó phải được sử dụng theo nguyên tắc đã được tính toán chứ không phải theo cảm tính. Thời gian lập biểu đồ phân tích là do mỗi nhà kinh doanh lựa chọn có thể sử dụng phân tích kỹ thuật trong ngày (các dạng 5 phút, 30 phút hay

mỗi giờ), trong tuần hoặc trong tháng. Các lý thuyết chính của phân tích kỹ thuật là: lý thuyết Dow, lý thuyết Fibonacci, lý thuyết Elliott Wave… Trong phân tích kỹ thuật có các giả định: thị trường phản ứng trước mọi sự kiện xảy ra, giá cả biến động theo một khuynh hướng nhất định, sự biến động giá cả thường lập lại theo chu kỳ và có sự lập lại của giá cả trong quá khứ vào tương lai. Như vậy, mỗi loại hình phân tích có những điểm mạnh và điểm yếu riêng. Vì vậy nhà kinh doanh phải linh hoạt sử dụng các công cụ này cộng với quyết định trực quan của mình để ra quyết định nhanh chóng và chính xác.

b. Lựa chọn ngoại tệ thanh toán

Sự biến động tỷ giá của từng loại ngoại tệ khác nhau, phụ thuộc vào tình hình kinh tế, chính trị, xã hội ở mỗi quốc gia. Như vậy mức độ rủi ro tỷ giá phát sinh với mỗi loại ngoại tệ cũng không giống nhau. Việc lựa chọn loại ngoại tệ có giá trị tương đối ổn định sẽ giúp cho doanh nghiệp giảm thiểu tác động của biến động tỷ giá. Do đó các doanh nghiệp cần thận trọng dự báo xu hướng giá của đồng tiền mình lựa chọn, cũng như đa dạng hóa các loại tiền thanh toán để giảm bớt rủi ro về tỷ giá. Tuy nhiên để có thể giành lợi thế trong đàm phán, ký kết hợp đồng (lựa chọn ngoại tệ) thì sức cạnh tranh hàng hóa của doanh nghiệp phải đủ lớn.

c. Sử dụng hợp đồng xuất nhập khẩu song hành

Đây là phương pháp tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá đơn giản bằng cách tiến hành song hành cùng một lúc cả hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có giá trị và thời hạn tương đương nhau. Bằng cách này,

nếu USD lên giá so với VND thì công ty sẽ sử dụng phần lãi do biến động tỷ giá từ hợp đồng xuất khẩu để bù đắp phần tổn thất do biến động tỷ giá của hợp động nhập khẩu và ngược lại. Kết quả là dù USD lên giá hay xuống giá thì rủi ro tỷ giá luôn được trung hoà. Cách này đơn giản, hữu hiệu, dễ thực hiện và ít tốn kém nếu như công ty có thể hoạt động đa dạng hoá cả hai hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu. Tuy nhiên, phương pháp này bị hạn chế bởi khả năng có thể kiếm được cùng một lúc cả hai hợp đồng có thời hạn và giá trị tương đương ở cùng thời điểm là rất khó.

d. Sử dụng quỹ dự phòng rủi ro tỷ giá

Theo phương pháp này, khi nào kiếm được phần lợi nhuận dôi thêm do biến động tỷ giá thuận lợi công ty sẽ trích phần lợi nhuận này lập ra quỹ dự phòng bù đắp rủi ro tỷ giá. Khi nào tỷ giá biến động bất lợi khiến công ty bị tổn thất, thì sử dụng quỹ này để bù đắp, trên cơ sở đó hạn chế tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động kinh doanh. Cách này cũng khá đơn giản và chẳng tốn kém chi phí khi thực hiện. Vấn đề là thủ tục kế toán và công tác quản lý quỹ dự phòng sao cho quỹ này không bi lạm dụng vào việc khác.

e. Sử dụng thị trường tiền tệ

Sử dụng thị trường tiền tệ để tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá là cách thức vận dụng kết hợp các giao dịch mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối với các giao dịch vay và cho vay trên thị trường tiền tệ để cố định các khoản phải thu hoặc phải trả sao cho chúng khỏi lệ thuộc vào sự biến động tỷ giá. Ví dụ: Ngày 15/07/2007 doanh nghiệp ký hợp

đồng thanh toán bằng USD, thời hạn 6 tháng (15/01/2008). Với dự báo là tỷ giá giảm tại thời điểm thanh toán, nên sẽ có lợi hơn khi bán USD ngay bây giờ. Doanh nghiệp tìm hiểu lãi suất thị trường rồi vay ngân hàng một số tiền USD với thời hạn 6 tháng. Số tiền vay bằng USD này được tính sao cho khi đáo hạn, tổng thanh toán cả nợ và lãi trả cho ngân hàng bằng giá trị hợp đồng đã ký kết. Doanh nghiệp chuyển toàn bộ số USD thành VNĐ để sử dụng cho mục đích kinh doanh, hoặc đơn giản là gửi ngân hàng lấy lãi suất tiết kiệm. Khi kết thúc hợp đồng, tiền thu được sẽ dùng để trả cho ngân hàng. Như vậy bằng các giao dịch vay mượn và mua bán trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, doanh nghiệp biết chắc được mình sẽ thu được bao nhiêu VND từ hợp đồng xuất khẩu, do đó, tránh được rủi ro do sự biến động của tỷ giá. Tuy nhiên, hiệu quả của công cụ này phụ thuộc nhiều vào khả năng chi trả đúng hạn của khách hàng. Ngoài ra, doanh nghiệp còn có thể lựa chọn các công cụ phái sinh do các ngân hàng cung cấp để thực hiện bảo hiểm tỷ giá, phòng tránh rủi ro có thể xảy ra. Lâu nay, theo xu hướng chung của thế giới, tất cả các ngân hàng thương mại ở Việt Nam đều triển khai các nghiệp vụ giao dịch hối đoái như:

- *Spot (giao dịch giao ngay)*: Là giao dịch mà hai bên thực hiện mua, bán một lượng ngoại tệ theo tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch và kết thúc thanh toán trong vòng 02 ngày làm việc tiếp theo. Giao dịch này phù hợp với các doanh nghiệp có nguồn thu chi ngoại tệ nhỏ, không có kế hoạch ổn định.

- *Forward (giao dịch kỳ hạn)*: Là giao dịch trong đó hai bên cam kết sẽ mua, bán với nhau một lượng ngoại tệ theo một tỷ giá xác định

vàviệc thanh toán sẽ được thực hiện vào thời điểm xác định trong tương lai. Khách hàng có thể xác định tỷ giá ngay tại thời điểm ký hợp đồng và hạn chế một phần rủi ro biến động tỷ giá. Loại hình này thích hợp với các doanh nghiệp có kế hoạch thu chi ngoại tệ ổn định, ít có kinhn ghiệm về sự biến động tỷ giá hàng ngày.

- *Swap (giao dịch hoán đổi, tương tự swap lãi suất ở trên)*: Là giao dịch đồng thời mua và bán cùng một lượng ngoại tệ (chỉ có 2 ngoại tệ được sử dụng trong giao dịch), trong đó kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch là khác nhau và tỷ giá của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký hợp đồng. Giao dịch này cho phép doanh nghiệp tận dụng lợi thế lãi suất của các đồng tiền và quản lý hiệu quả nguồn vốn ngoại tệ của mình.

- *Option (giao dịchquyền lựa chọn)*: Là giao dịch giữa bên mua quyền và bên bán quyền, trong đó bên mua quyền có quyền nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một lượng ngoại tệ xác định ở một mức tỷ giá xác định trong một khoảngthời gian thỏa thuận trước. Nếu bên muaquyền lựa chọn thực hiện quyền của mình,bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá thỏa thuận trước. Loại giao dịch này tối ưu hóa việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá, phù hợp với doanh nghiệp có kế hoạch thu chi ngoại tệ ổnđịnh, có kinh nghiệm theo dõi biến động tỷ giá ngoại tệ hàng ngày. Đây được coi là công cụ hiệu quả nhất và được sử dụng khá phổ biến trên thế giới.Việc sử dụng các công cụ phái sinh nàyở Việt Nam hiện nay còn hạn chế do trình độ kinh doanh quốc tế, cán bộ quản trị tài chính hiện đại của doanh nghiệp trong nước,

nhất làkhu vực vừa và nhỏ còn yếu kém. Và bản thân các nhà cung cấp (ngân hàng) còn chưa tìm được cách thức giúp khách hàng tiếp cận nhanh chóng những nghiệp vụ này.

11.4. Rủi ro đòn bẩy tài chính

Trong chương 9, chúng ta đã nghiên cứu về đòn bẩy chính và tác động của nó tới tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu hay thu nhập trên vốn cổ phần thường của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy tài chính cũng giống như sử dụng "con dao hai lưỡi" bởi bên cạnh tác dụng khuếch đại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu thì việc gia tăng mức độ đòn bẩy tài chính cũng đồng nghĩa với việc gia tăng nợ của doanh nghiệp và kéo theo đó là rủi ro đối với doanh nghiệp cũng tăng lên. Có hai loại rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải khi sử dụng đòn bẩy tài chính, đó là rủi ro thanh toán và rủi ro lãi suất.

11.4.1. Rủi ro thanh toán

Khi sử dụng đòn bẩy tài chính nghĩa là doanh nghiệp đang tận dụng những nguồn vốn (có chi phí cố định – lãi vay) từ bên ngoài để tài trợ cho hoạt động kinh doanh. Việc sử dụng các nguồn tài trợ này một mặt giúp doanh nghiệp có thể gia tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu nhưng lại không phải chia sẻ quyền kiểm soát công ty. Tuy nhiên, nếu doanh nghiệp sử dụng quá nhiều nợ có thể dẫn đến rủi ro thanh toán, nghĩa là doanh nghiệp không có khả năng thanh toán các khoản nợ khi đến hạn. Trong điều kiện kinh tế thuận lợi và tăng trưởng, có thể các doanh nghiệp sẽ không phải đối mặt với loại rủi ro này bởi

lúc đó thu nhập trước thuế và lãi vay lớn hơn chi phí tài chính cố định của vốn vay và cổ phần ưu đãi nên doanh nghiệp vẫn có đủ khả năng để thanh toán các khoản nợ khi đến hạn. Hơn thế nữa, trong nền kinh tế vẫn có nhiều nguồn vốn và rất nhiều nhà đầu tư, tổ chức sẵn sàng cho vay nên doanh nghiệp có thể dễ dàng tìm được nguồn tài trợ cho các dự án sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, khi nền kinh tế gặp khó khăn hoặc lâm vào khủng hoảng, lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ bị sụt giảm, thậm chí là âm (lỗ) dẫn đến doanh nghiệp không còn đủ khả năng để thanh toán (lãi và nợ gốc) của các khoản vay khi đến hạn. Nếu tình trạng này kéo dài với giá trị các khoản nợ lớn có thể khiến cho doanh nghiệp có nguy cơ lâm vào tình trạng phá sản.

11.4.2. Rủi ro lãi suất

Rủi ro lãi suất chính là một dạng rủi ro tài chính mà doanh nghiệp có thể gặp phải theo phân tích ở trên. Trong phần này chúng ta chỉ xem xét rủi ro lãi suất như một hệ quả của việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Khi doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính, doanh nghiệp phải trả lãi cho các khoản vay. Thông thường, đối với các khoản vay từ ngân hàng hoặc từ các tổ chức tài chính - tín dụng khác, lãi suất sẽ được quyết định trước khi doanh nghiệp nhận được khoản vay và thường thì tỷ lệ lãi suất sẽ được cố định trong suốt thời gian vay. Như vậy, doanh nghiệp có thể dễ dàng hạch toán các chi phí tài chính cho các chu kỳ sản xuất kinh doanh tiếp theo. Tuy nhiên, khi lãi suất trên thị trường cho vay biến động, nó sẽ ảnh hưởng tới doanh nghiệp. Ví dụ: trong trường hợp, lãi suất cho vay giảm xuống, có nghĩa là tại thời

điểm đó, doanh nghiệp có thể vay với chi phí thấp hơn, nhưng do hợp đồng tín dụng giữa ngân hàng và doanh nghiệp đã được ký trước đó, nên doanh nghiệp vẫn phải trả một số tiền lãi cao hơn cho cùng một khoản vay. Rủi ro lãi suất xuất hiện nhiều trong thời kỳ kinh tế suy thoái, có nhiều biến động hoặc chính sách tài chính - tiền tệ của Nhà nước không ổn định.

Qua việc phân tích trên cho thấy, đòn bẩy tài chính được coi như công cụ để các nhà quản lý gia tăng lợi nhuận vốn chủ sở hữu, song việc sử dụng nó cũng làm tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Do vậy, khi ra quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính (quyết định sử dụng nợ) đòi hỏi phải nghiên cứu thật kỹ nhằm giúp doanh nghiệp có thể cân bằng rủi ro và lợi nhuận để từ đó tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Các loại rủi ro tài chính doanh nghiệp thường gặp?
2. Rủi ro tín dụng là gì? So sánh rủi ro tín dụng trong hoạt động của doanh nghiệp với rủi ro tín dụng trong hoạt động ngân hàng? Doanh nghiệp cần làm gì để ngăn ngừa rủi ro tín dụng?
3. Rủi ro lãi suất là gì? Phân tích biện pháp ngăn ngừa rủi ro lãi suất trong doanh nghiệp?
4. Rủi ro tỷ giá là gì? Rủi ro tỷ giá thường phát sinh trong hoạt động nào của doanh nghiệp? Các biện pháp thường sử dụng để hạn chế rủi ro tỷ giá?
5. Phân tích các loại rủi ro tài chính do sử dụng đòn bẩy tài chính trong doanh nghiệp?

Chương 12

DỰ BÁO VÀ HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Dự báo và hoạch định tài chính là một nội dung quan trọng trong công tác quản trị tài chính doanh nghiệp. Nội dung cốt lõi của hoạch định tài chính là dự báo các báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, công việc đầu tiên và là điểm khởi đầu để dự báo các báo cáo tài chính đó là dự báo doanh thu.

Có nhiều phương pháp dự báo doanh thu, các doanh nghiệp có thể lựa chọn phương pháp dự báo phù hợp và chính xác nhất tuỳ thuộc vào điều kiện cụ thể của doanh nghiệp mình.

Dự báo các báo cáo tài chính bao gồm: Báo cáo kết quả kinh doanh, bảng cân đối kế toán và kế hoạch lưu chuyển tiền tệ. Có nhiều phương phápdự báo khác nhau, song tuỳ thuộc vào đặc điểm kinh doanh và yêu cầu của công tác quản lý mà mỗi doanh nghiệp có thể lựa chọn cho mình phương pháp sao cho phù hợp.

12.1. Tầm quan trọng và nội dung của hoạch định tài chính doanh nghiệp

12.1.1. Tầm quan trọng

Hoạch định tài chính doanh nghiệp (lập kế hoạch tài chính) là tập hợp những dự định về việc tổ chức huy động và sử dụng vốn, nhằm đạt được mục tiêu của doanh nghiệp trong tương lai. Nói cách khác, hoạch định tài chính là việc lập hồ sơ tổng hợp các dự báo về tình hình tài chính của doanh nghiệp trong tương lai.

Hoạch định tài chính là bộ phận quan trọng của hoạch định kinh doanh. Hoạch định tài chính có tầm quan trọng rất lớn đối với mỗi doanh nghiệp:

Thứ nhất: Hoạch định tài chính giúp người quản lý doanh nghiệp hình dung được tình hình tài chính của doanh nghiệp trong tương lai. Từ đó có thể chủ động tìm các biện pháp phòng tránh những biến cố, rủi ro bất ngờ trong tương lai để giảm thiểu mức độ thiệt hại có thể xảy ra.

Thứ hai: Hoạch định tài chính xác định mục tiêu tài chính cần đạt được trong tương lai, đồng thời cụ thể hoá các mục tiêu dài hạn thành các mục đích, phương tiện để đạt được mục đích trong từng thời gian ngắn trong tương lai. Từ đó cung cấp thông tin cho các đối tượng trong doanh nghiệp hiểu rõ và thực hiện.

Thứ ba: Là cơ sở để người lãnh đạo và quản lý doanh nghiệp thực hiện tốt hơn việc điều hành hoạt động kinh doanh, trên cơ sở nhận thức những điểm mạnh, điểm yếu của doanh nghiệp. Từ đó, đề

xuất những biện pháp nhằm cải thiện tình hình tài chính của doanh nghiệp trong tương lai, hướng tới mục tiêu mà doanh nghiệp đã đề ra.

Thứ tư: Là cơ sở quan trọng để huy động các nguồn tài trợ, đặc biệt là đối với các khoản vay.

12.1.2. Nội dung

Hoạch định tài chính bao gồm việc lập các kế hoạch tài chính dài hạn và kế hoạch tài chính ngắn hạn:

- Kế hoạch tài chính dài hạn: là việc hình thành các dự định về hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong tương lai xa (thường lập cho khoảng thời gian từ 3 đến 5 năm). Hoạch định này nhằm cụ thể hoá chiến lược tài chính của doanh nghiệp trong một giai đoạn dài.

- Kế hoạch tài chính ngắn hạn (kế hoạch tác nghiệp): là việc hình thành các dự định về hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong tương lai gần (từ 1 năm trở xuống) thường được lập hàng năm và có thể chia ra thành kì hạn ngắn hơn: quý, tháng. Đây chính là công cụ để thực hiện kế hoạch tài chính dài hạn.

Trong nội dung của chương này, chúng ta chỉ tập trung vào việc hoạch định tài chính năm, bao gồm: Lập kế hoạch doanh thu, dự báo kết quả kinh doanh, dự báo bảng cân đối kế toán và lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ.

12.2. Dự báo doanh thu

Doanh thu bán hàng là điểm khởi đầu để dự báo các báo cáo tài chính, bởi có rất nhiều các chỉ tiêu tài chính có mối liên hệ với doanh thu bán hàng. Chính vì vậy, tính chính xác của kế hoạch tổng thể phụ thuộc phần lớn vào sự chính xác của mức doanh thu dự báo.

Có nhiều phương pháp để dự báo doanh thu. Có những phương pháp sử dụng kĩ năng thống kê khá tinh vi, song cũng có phương pháp đánh giá theo trực giác của người làm công tác dự báo. Mỗi phương pháp có những ưu và nhược điểm riêng, bởi vậy tuỳ thuộc vào tình hình của doanh nghiệp để lựa chọn phương pháp sao cho phù hợp.

12.2.1. Phương pháp dự báo bình quân di động

Dựa vào số liệu của các kì quá khứ gần nhất để dự báo doanh thu của kì kế tiếp. Cứ sau mỗi kì chúng ta lại thêm số liệu của kì kế tiếp và loại bỏ số liệu của một kì qúa khứ.

Công thức xác định:

$$Y_{t+1} = \frac{1}{n}(y_t + y_{t-1} + y_{t-2} + ...y_{t-n+1}) \qquad (12.1)$$

Trong đó:

Y_{t+1}: Doanh thu dự báo

y_t, y_{t-1}, ..., y_{t-n+i}: Doanh thu thực tế các kì quá khứ

n: Số điểm dữ liệu quá khứ

Ví dụ 1: *Doanh thu hàng năm trong 10 năm liên tiếp của công ty Z lần lượt là: 255, 280, 268, 272, 290, 289, 295, 292, 288, 296 triệu đồng. Dự báo doanh thu của năm kế tiếp với 3 điểm dữ liệu quá khứ, ta có:*

- Doanh thu dự báo của năm thứ 4 sẽ là:

$Y_4 = \frac{1}{3}$ *(255 + 280 + 268) = 267,67 (triệu đồng)*

- Doanh thu dự báo của năm thứ 5 sẽ là:

$Y_5 = \frac{1}{3}$ *(280 + 268 + 272) = 273,33 (triệu đồng)*

- Doanh thu dự báo của năm thứ 10 sẽ là:

$Y_5 = \frac{1}{3}$ *(295 + 292 + 288) = 291,67 (triệu đồng)*

Đơn vị: Triệu đồng

Thời kỳ (t)	Doanh thu thực tế (y_t)	Doanh thu dự báo (Y_t)	Sai số tuyệt đối $\|E_t\|$	$\frac{\|E_t\|}{y_t}$	$(E_t)^2$
1	255	-	-	-	-
2	280	-	-	-	-
3	268	-	-	-	-
4	272	267,67	4,33	0,016	18,7489
5	290	273,33	16,67	0,057	277,8889
6	289	276,67	12,33	0,043	152,0289
7	295	283,67	11,33	0,038	128,3689
8	292	291 , 33	0,67	0,002	0,4489
9	288	292,00	4,00	0,014	16,0000
10	296	291,67	4,33	0,015	18,7489
Cộng			**53,66**	**0,185**	**612,2334**

Bảng 12.1: Dự báo doanh thu theo phương pháp bình quân di động

Trong đó:

$|E_t|$: Sai số tuyệt đối năm t: $|E_t| = y_t - Y_t$

$\frac{|E_t|}{y_t}$ *:* Tỷ lệ sai số tuyệt đối năm *t*

$(E_t)^2$*: Bình phương sai số tuyệt đối năm t*

Sau khi hoàn thành bảng, xác định các chỉ tiêu:

- Độ lệch tuyệt đối bình quân:

$$MAD = \frac{\sum_{t=4}^{n} | E_t |}{n-3} = \frac{53,66}{10-3} = 7,6657$$

- Độ lệch bình phương bình quân:

$$MSE = \frac{\sum_{t=4}^{n} (E)^2}{n-3} = \frac{612,2334}{10-3} = 87,4619$$

- Tỷ lệ phần trăm sai số tuyệt đối bình quân:

$$MAPE = \frac{\sum_{t=4}^{n} \frac{| E_t |}{y_t}}{n-3} x100 = \frac{0,185}{10-3} x100 = 2,64\%$$

12.2.2. Phương pháp dự báo san bằng số mũ giản đơn

Trong phương pháp dự báo bình quân di động, tất cả các điểm dữ liệu quá khứ được tính theo phương pháp bình quân số học, bởi vậy kết quả dự báo kém chính xác. Chúng ta biết rằng, càng gần kì dự báo thì dữ liệu quá khứ càng gần với số liệu dự báo. Bởi vậy, để tăng tính chính xác, chúng ta có thể sử dụng trọng số cho các điểm dữ liệu quá khứ theo nguyên tắc: Càng gần kì dự báo thị giá trị trọng số sẽ càng cao và ngược lại.

Công thức xác định doanh thu dự báo như sau:

$Y_{t\pm1} = a \times y_t + (1 - a)\ Y_t$ *(12.2)*

Với $0 < a < 1$

y_t*:* Giá trị thực tế kì hiện tại

Y_t: Giá trị dự báo kì hiện tại

Phát triển công thức (12.2) ta có:

$$Y_{t+1} = a\,x\,y_t + a\,(1 - a)\,y_{t-1} + (1 - a)^2\,Y_{t-1}$$

$$= a\,x\,y_t + a\,(1 - a)\,y_{t-1} + a(1 - a)^2\,y_{t-2} + a(1 - a)^3\,y_{t-3} + \ldots \qquad (12.3)$$

Thông thường trọng số a được chọn trong khoảng:

$0{,}1 < a < 0{,}3$.

Như vậy, trong công thức (12.3) thì càng xa thời điểm dự báo, hệ số càng giảm.

Sử dụng số liệu của ví dụ 1, với trọng số a = 0, 3 và giả định tại điểm dữ liệu thứ nhất giá trị doanh thu dự báo đúng bằng doanh thu thực tế. Ta có thể tính doanh thu dự báo cho các kì tiếp theo và các chỉ tiêu như sau:

Xác định các chỉ tiêu:

· Độ lệch tuyệt đối bình quân:

$$MAD = \frac{\sum_{t=4}^{n} |E_t|}{n-1} = \frac{114{,}52}{10-1} = 12{,}7244$$

Thời kỳ (t)	Doanh thu thực tế (y_t)	Doanh thu dự báo (Y_t)	Sai số tuyệt đối $\lvert E_t \rvert$	$\frac{\lvert E_t \rvert}{y_t}$	$(E_t)^2$
1	255	255,00	-	-	-
2	280	255,00	25,00	0,0893	625,00
3	268	262,50	5,50	0,0205	30,25
4	272	264,15	7,85	0,0289	61 ,62

Thời kỳ (t)	Doanh thu thực tế (y_t)	Doanh thu dự báo (Y_t)	Sai số tuyệt đối $\|E_t\|$	$\frac{\|E_t\|}{y_t}$	$(E_t)^2$
5	290	266,50	23,50	0,0810	552,25
6	289	273,55	15,45	0,0535	238,70
7	295	278,19	16,81	0,0570	282,58
8	292	283,23	8,77	0,0300	76,91
9	288	285,86	2,14	0,0074	4,58
10	296	286,50	9,50	0,0321	90,25
Cộng			**114,52**	**0,3997**	**1.962,14**

Bảng 12.2 : Dự báo doanh thu theo phương pháp san bằng số mũ giản đơn

- *Độ lệch bình phương bình quân:*

$$MSE = \frac{\sum_{t=4}^{n}(E)^2}{n-1} = \frac{1.962,14}{10-1} = 218,0156$$

- *Tỷ lệ phần trăm sai số tuyệt đối bình quân:*

$$MAPE = \frac{\sum_{t=4}^{n}\frac{|E_t|}{y_t}}{n-1} \times 100 = \frac{0,3997}{10-1} \times 100 = 4,44\%$$

Lưu ý: Để có được giá trị doanh thu dự báo chính xác nhất, người ta có thể tính với nhiều giá trị của a để tìm được giá trị doanh thu với độ lệch chuẩn nhỏ nhất.

12.2.3. Phương pháp Brown

Một trong các hạn chế của 2 phương pháp trên là việc dự báo doanh thu hoàn toàn dựa vào số liệu quá khứ, trong khi đó xu hướng chung của các doanh nghiệp là quy mô kinh doanh ngày càng mở rộng. Do đó, doanh thu dự báo sẽ có khuynh hướng thấp hơn so với thực tế. Để khắc phục nhược điểm này, người ta có thể sử dụng phương pháp Brown.

Công thức xác định:

$Y_{t+m} = a_t + m \times b_t$ *(12.4)*

Trong đó:

Y_{t+m}*:* Doanh số dự báo năm thứ m tính từ thời điểm *t*

S'_t: Số liệu san bằng số mũ giản đơn: $St = ay_t + (1 - a)\, S'_{t-1}$

S_t''*:* Số liệu san bằng số mũ hai lần: $S_t'' = aS'_t + (1 - a)\, S''_{t-1}$

a_t*:* Mẫu dự báo: $a_t = 2S_t' - S_l''$

b_t*:* Độ dốc của đường thẳng Y_{t+m}: $b_t = \frac{\alpha}{(1-\alpha)}(S'_t - S''_t)$

Sử dụng số liệu của ví dụ 1, với giả định $S'_1 = S''_1 = y_1 = 255$ *và a = 0,3. Sử dụng phương pháp Brown, doanh thu dự báo được xác định như sau:*

Giả định tại thời điểm bắt đầu: $S'_1 = S''_1 = y_1 = 255$

- *Với t = 2, ta có:*

$S'_2 = 0,3 \times 280 + (1 - 0,3) \times 255 = 262,5$

$S''_2 = 0,3 \times 262,5 + (1 - 0,3) \times 255 = 257,25$

$a_2 = 2 \times 263,5 - 257,25 = 267,75$

$b_2 = \frac{0,3}{1-0,3}(262,5 - 257,25) = 2,25$

Þ $Y_{2+1} = Y_3 = 267,75 + 1 \times 2,25 = 270$

- *Với t = 3, ta có:*

$S_3' = 0,3 \times 286 + (1 - 0,3) \times 262,5 = 264,15$

$S_3'' = 0,3 \times 264,15 + (1 - 0,3) \times 257,25 = 259,32$

$a_3 = 2 \times 264,15 - 259,32 = 268,98$

$b_3 = \frac{0,3}{1-0,3}(264,15 - 259,32) = 2,07$

$Y_{3+1} = Y_4 = 268,98 + 1 \times 2,07 = 271,05$

...

- *Với t = 10, ta có:*

$S_0' = 0,3 \times 296 + (1 - 0,3) \times 286,5 = 289,35$

$S_0'' = 0,3 \times 289,35 + (1 - 0,3) \times 279,89 = 282,73$

$a_{10} = 2 \times 289,35 - 282,73 = 295,97$

$b_{10} = \frac{0,3}{1-0,3}(289,35 - 282,73) = 2,84$

Þ $Y_{11} = 295,97 + 1 \times 2,84 = 298,81$

Þ $Y_{12} = 295,97 + 2 \times 2,84 = 301,65$

Ta có bảng doanh thu dự báo theo phương pháp Brown (bảng 12.3)

t	Y_t	S'_t	S_t''	a_t	b_t	(Y_t)	$\lvert E_t \rvert$	$\frac{\lvert E_t \rvert}{y_t}$	$(E_t)^2$
1	255	255,00	255,00	-	-	-	-		-
2	280	262,50	257,25	267,75	2,55	-	-	-	-
3	268	264,15	259,32	268,98	2,07	270,00	2,00	0,0075	4,00

t	Y_t	S'_t	S_t''	a_t	b_t	(Y_t)	$\|E_t\|$	$\frac{\|E_t\|}{y_t}$	$(E_t)^2$
4	272	266,51	261,48	271,54	2,16	271,05	0,95	0,0035	0,9025
5	290	273,56	265,10	282,02	3,63	273,70	16,3	0,0562	265,69
6	289	278,19	269,03	287,35	3,93	285,65	3,35	0,0116	11,22
7	295	283,23	273,29	293,17	4,26	291,28	3,72	0,0126	13,84
8	292	285,86	277,06	294,66	3,77	297,43	5,43	0,0186	29,45
9	288	286,50	279,89	293,11	2,83	298,43	10,43	0,0362	108,78
10	296	289,35	282,73	295,97	2,84	295,94	0,06	0,0002	0,0036
11						298,81			
12						301,65			
Cộng							**42,24**	**0,1464**	**433,886**

Bảng 12.3: Dự báo doanh thu theo phương pháp Brown

Xác định các chỉ tiêu:

Độ lệch tuyệt đối bình quân:

$$MAD = \frac{\sum_{t=4}^{n} |E_t|}{n-2} = \frac{42,24}{10-2} = 5,28$$

- Độ lệch bình phương bình quân:

$$MSE = \frac{\sum_{t=4}^{n} (E)^2}{n-2} = \frac{433,886}{10-2} = 54,2537$$

- Tỷ lệ phần trăm sai số tuyệt đối bình quân:

$$MAPE = \frac{\sum_{t=4}^{n} \frac{|E_t|}{y_t}}{n-2} \times 100 = \frac{0,1464}{10-2} \times 100 = 1,83\%$$

Lưu ý: Sau khi áp dụng các phương pháp khác nhau, doanh nghiệp sẽ chọn phương pháp cho kết quả dự báo chính xác nhất là phương pháp có các chỉ tiêu: MAD, MSE, MAPE là nhỏ nhất.

Lập bảng so sánh các chỉ số của 3 phương pháp trên:

Phương pháp	*MAD*	*MSE*	*MAPE*
1. Bình quân di động	7,6657	87,4619	2,64
2. San bằng số mũ giản đơn	12,7244	218,0156	4,44
3. Brown	5,28	54,2357	1,83

Kết luận: Chọn kết quả doanh thu dự báo theo phương pháp làm kết quả dự báo chính thức vì phương pháp này có các chỉ số là thấp nhất.

12.2.4. Phương pháp giản đơn

Đây là phương pháp dự báo doanh thu dựa vào doanh thu thực tế của kì báo cáo (thực hiện) và tốc độ tăng doanh thu dự tính của kì dự báo so với kì thực hiện.

Công thức xác định:

$Y_1 = y_0 \times (1 + t\%)$

Trong đó:

Y_1 : Doanh thu kì dự báo (kế hoạch)

y_0 : Doanh thu kì thực hiện (báo cáo)

t% : Tốc độ tăng doanh thu dự báo

Tốc độ tăng trưởng doanh thu được dự tính theo từng bộ phận và từng loại sản phẩm, sau đó tổng hợp lại. Việc dự tính tốc độ tăng

trưởng doanh thu được tiến hành dựa trên những căn cứ chủ yếu như sau:

- Tình hình kinh tế và nhu cầu thị trường đối với sản phẩm của doanh nghiệp: xác định sản lượng tiêu thụ và giá bán được thương lượng theo các đơn đặt hàng và các hợp đồng tiêu thụ đã ký kết. Ngoài ra còn dự tính số sản phẩm được tiêu thụ thông qua các hình thức khác: Đại lý, bán buôn, bán lẻ ...
- Ước lượng thị phần của doanh nghiệp đối với mỗi loại sản phẩm và trên từng thị trường (có tính đến mức độ cạnh tranh từ phía các nhà sản xuất khác)
- Lạm phát: ảnh hưởng tới giá cả của mỗi loại sản phẩm của doanh nghiệp
- Chiến dịch quảng cáo, khuyến mãi và các điều khoản trong chính sách tín dụng thương mại sẽ áp dụng: Điều này ảnh hưởng tới sản lượng tiêu thụ và giá bán của sản phẩm.

12.3. Lập báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến

12.3.1. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu

Phương pháp này dựa trên giả thuyết tất cả các chỉ tiêu trong báo cáo thu nhập đều có một tỷ lệ ổn định so với doanh thu và không thay đổi so với quá khứ. Các số liệu quá khứ được được sử dụng là tỷ lệ phần trăm trung bình của những năm gần nhất (thông thường là 2 năm).

Ví dụ 2: *Dự báo báo kết quả kinh doanh năm (N + 1) của Công ty X theo phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu.*

Biết rằng: Doanh thu dự báo là 15.600 triệu đồng. Mỗi khoản mục trong báo cáo thu nhập năm (N + 1) được tính bằng cách lấy tỷ lệ phần trăm trung bình của 2 năm N và (N - 1) nhân với doanh thu dự báo năm (N + 1). Riêng mức chia lợi tức cổ phần do Hội đồng quản trị quyết định mà không tính theo tỷ lệ % doanh thu.

Lưu ý: Để đảm bảo tính chính xác, cũng như gắn với kết quả dự báo, cần căn cứ vào tỷ lệ % trung bình của các năm quá khứ, tỷ lệ % trung bình ngành của từng khoản mục và kết quả dự báo về các nhân tố có ảnh hưởng, từ đó dự tính tỷ lệ % hợp lý cho từng khoản mục.

Ưu điểm cơ bản của phương pháp này là khá đơn giản, nhưng kém linh hoạt và độ chính xác không cao vì nó được xây dựng dựa trên cơ sở số liệu quá khứ. Mặt khác, không phải tất cả các khoản mục Trong báo cáo thu nhập đều quan hệ tỷ lệ thuận với doanh thu, mà có một số khoản mục thay đổi là tuỳ thuộc vào mức chi tiêu do ban lãnh đạo của công ty quyết định tuỳ thuộc vào tình hình của công ty và những dự báo tương lai.

Đơn vị: Triệu đồng

Khoản mục	**Số liệu quá khứ**			**Dự báo**
	Năm (N-1)	**Năm N**	**% TB**	**(N + 1)**
(1)	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**
Doanh thu thuần	12.420	12.520	100%	15.600
Giá vốn hàng bán	9.315	9.139,6	74%	11.544
Lãi gộp	3.105	3.380,4	26%	4.056
Chi phí bán hàng	310,5	350,56	2,65%	413,4

Khoản mục	Số liệu quá khứ			Dự báo
	Năm (N-1)	Năm N	% TB	(N + 1)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Chi phí quản lý DN	248,4	231,62	1,925%	300,3
Lợi nhuận trước thuế và lãi	2.546,1	2.798,22	21,425%	3.342,3
Lãi vay	198,72	195,312	1,58%	246,48
Lợi nhuận trước thuế	2.347,38	2.602,908	19,845%	3.095,82
Thuế TNDN (25%)	586,845	650,727	4,961%	773,92
Lợi nhuận sau thuế	1.760,535	1.952,181	14,884%	2.321,9
Chia lợi tức cổ phần (60%)	1.056,321	1.171,308		1.393,14
Lợi nhuận giữ lại	704,214	780,873		928,76

Bảng 12.4 : Thu nhập dự báo theo phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu

12.3.2. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu kết hợp với chi tiêu theo kế hoạch

Theo phương pháp này, các khoản mục có quan hệ chặt chẽ với doanh thu như: Giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng... được tính theo tỷ lệ % trên doanh thu.

Các khoản mục ít chịu ảnh hưởng của doanh thu được xác định dựa vào nhu cầu chi tiêu theo kế hoạch để xác định như: Chi phí quản lý doanh nghiệp, lãi vay dài hạn.

Trên đây là ví dụ minh hoạ về cách dự báo báo cáo thu nhập năm *(N* +1) của công ty X theo phương pháp kết hợp tỷ lệ phần trăm doanh thu và phương pháp chi tiêu theo kế hoạch.

Trong đó:

- Các khoản mục: Giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng, lãi vay ngắn hạn được tính theo tỷ lệ % doanh thu (tỷ lệ % trung bình của 2 năm *N*-1 và *N*)

- Các khoản mục: Chi phí quản lý doanh nghiệp, lãi vay dài hạn được xác định dựa vào mức chi tiêu trong kế hoạch tài chính của doanh nghiệp. Lợi tức cổ phần do đại hội đồng cổ đông quyết định.

Khoản mục	**Số liệu quá khứ**			**Dự báo**
	***Năm* (N-*1*)**	***Năm* N**	***% TB***	***(N + 1)***
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Doanh thu thuần	12.420	12.520	100%	15.600
Giá vốn hàng bán	9.315	9.139,6	74%	11.544
Lãi gộp	3.105	3.380,4	26%	4.056
Chi phí bán hàng	310,5	350,56	2,65%	413,4
Chi phí quản lý DN	248,4	231,62	CTKH	280
Lợi nhuận trước thuế và lãi	2.546,1	2.798,22		3.362,6
Lãi vay ngắn hạn	98	95	0,774%	120,744
Lãi vay dài hạn	100,72	100,312	CTKH	145,356
Lợi nhuận trước thuế	2.347,38	2.602,908		3.096,5
Thuế TNDN (25%)	586,845	650,727		774,125
Lợi nhuận sau thuế	1.760,535	1.952,181		2.322,375
Chia lợi tức cổ phần (60%)	1.056,321	1.171,308		1.393,425
Lợi nhuận giữ lại	704,214	780,873		928,95

Bảng 12.5 : Dự báo kết quả kinh doanh theo phương pháp kết hợp

12.4. Lập bảng cân đối kế toán dự kiến

Việc lập bảng cân đối kế toán dự kiến có thể áp dụng 2 phương pháp:

12.4.1. Phương pháp dự kiến theo các chỉ tiêu tài chính đặc trưng

Cơ sở của phương pháp này là dựa vào các chỉ tiêu tài chính đặc trưng được lựa chọn là các chỉ tiêu trung bình ngành, hoặc của đơn vị tiên tiến trong ngành mà doanh nghiệp lấy làm mục tiêu phấn đấu.

Để lập bảng cân đối kế toán dự kiến, trước hết phải dự báo doanh thu (doanh thu thuần) của kỳ kế hoạch. Tiếp đó, lựa chọn hệ thống chỉ tiêu tài chính đặc trưng và mối quan hệ giữa các chỉ tiêu để dự báo các chỉ tiêu trong bảng cân đối kế toán kỳ kế hoạch.

Ví dụ 3: *Công ty Z dự kiến doanh thu thuần năm N+l là 30 tỷ đồng và các chỉ tiêu tài chính đặc trưng như sau:*

1. Hiệu suất sử dụng tổng tài sản: 2

2. Hệ số nợ: 0,45

3. Nợ ngắn hạn trên tổng nợ phải trả: 40%

4. Hệ số KNTT nợ ngắn hạn: 3

5. Hệ số khả năng TT nhanh tức thì: 0,6

6. Kỳ thu tiền TB: 20 ngày

Căn cứ vào số liệu trên, chúng ta có thể dự kiến bảng cân đối kế toán năm N + 1 cho doanh nghiệp Z như sau:

Tính các chỉ tiêu trong bảng cân đối kế toán:

$$\text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = 2$$

$$\text{Tổng tài sản bình quân} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Hiệu suất sử dụng tổng tài sản}} = \frac{30}{2} = 15 \text{ tỷ}$$

=> Tổng nguồn vốn = Tổng tài sản = 15 tỷ

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}} = 0,45$$

=> Nợ phải trả = Hệ số nợ x Tổng nguồn vốn

= 0,45 x 15 = 6,75 tỷ

Nợ ngắn hạn = 6,75 x 40% = 2,7 tỷ

Nợ dài hạn = 6,75 - 2,7 = 4,05 tỷ

Vốn chủ sở hữu = 15 - 6,75 = 8,25 tỷ

Tài sản ngắn hạn = 2,7 x 3 = 8,1 tỷ

Tài sản dài hạn = 15 - 8,1 = 6,9 tỷ

$$\text{Khả năng thanh toán tức thời} = \frac{\text{Tiền + Tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = 0,6$$

$$\text{Tiền và tương đương tiền} = \text{Nợ ngắn hạn} \times \text{Khả năng thanh toán tức thời}$$

= 2,7 x 0,6 = 1,62 tỷ

$$\text{Kỳ thu tiền trung bình} = \frac{\text{Các khoản phải thu bình quân x 360}}{\text{DTT}} = 20$$

=> Các khoản phải thu bình quân = $\frac{30x20}{306}$ = 1,67 tỷ

=> Hàng tồn kho = 8,1 - 1,62 - 1,67 = 4,81

Ta có bảng cân đối kế toán dự báo như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản	***Tiền***	***Nguồn vốn***	***Tiền***
A. Tài sản ngắn hạn	8,10	**A. Nợ phải trả**	6,75
1. Tiền và TĐ tiền	1,62	1. Nợ ngắn hạn	2,70
2. các khoản phải thu	1,67	2. Nợ dài hạn	4,05
3. Hàng tồn kho	4,81		
B. Tài sản dài hạn	6,90	**B. Tài sản dài hạn**	8,25
Tổng tài sản:	15,0	Tổng nguồn vốn:	15,0

Bảng 12.6: Bảng cân đối kế toán dự kiến năm (N + 1) của Công ty Z

Nhận xét: Với mức doanh thu dự kiến khác nhau sẽ dẫn đến bảng cân đối dự báo cũng khác nhau. Do đó, doanh nghiệp có thể lập một số bảng cân đối kế toán với các mức doanh thu dự báo khác nhau để tham khảo và hướng các hoạt động tài chính tới các cân bằng tích cực.

Phương pháp lập bảng cân đối kế toán dự kiến theo các chỉ tiêu tài chính đặc trưng có ưu điểm đơn giản. Tuy nhiên, bảng cân đối kế toán được lập chỉ ở dạng đơn giản nhất và chưa có mối liên hệ với kế hoạch tài trợ vốn của doanh nghiệp. Để dự báo cụ thể các chỉ tiêu trong bảng cân đối kế toán của kỳ kế hoạch và giúp doanh nghiệp chủ

động trong việc lựa chọn các nguồn tài trợ thích hợp, chúng ta sẽ tìm hiểu phương pháp tiếp theo

12.4.2. Phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu kết hợp với các giới hạn về tỷ số tài chính

Lập bảng cân đối kế toán dự kiến được tiến hành theo các bước như sau:

- *Bước 1*: Dự tính các khoản mục trong bảng cân đối kế toán:

Tất cả các khoản mục thuộc phần tài sản và các nguồn phát sinh tự động gồm: nợ phải trả nhà cung cấp, các khoản phải nộp ngân sách, các khoản phải thanh toán cho công nhân viên: Tính theo tỷ lệ % nhất định trên doanh thu, hoặc doanh thu thuần (tính bằng % trung bình của số liệu 2 năm trong quá khứ).

- Phần lợi nhuận giữ lại: Xác định dựa vào số liệu kì trước và phần tăng thêm được lấy từ báo cáo kết quả kinh doanh dự báo năm N+1.

- Các khoản mục còn lại thuộc phần nguồn vốn được giữ nguyên số liệu của kì trước.

- So sánh tổng tài sản và nguồn vốn để xác định nhu cầu ngân quỹ cần được bổ sung.

- *Bước 2:* Xác định phương án tài trợ:

Căn cứ vào các giới hạn về tỷ số tài chính (xác định trên cơ sở tham khảo các chỉ số tài chính của ngành và tình hình cụ thể của doanh nghiệp) để xác định giới hạn của các nguồn tài trợ và lựa chọn phương án tài trợ phù hợp.

- *Bước 3:* Hoàn chỉnh bảng cân đối kế toán cho kì dự báo (N+1)

Ví dụ: *Tiếp theo ví dụ 2, ta có bảng cân đối kế toán dự kiến năm N +1 của Công ty X như sau:*

Khoản mục	*31/12*		*% TB*	*31/12 (N +1)*
	Năm (N-1)	*Năm N*		
(1)	*(2)*	*(3)*	*(4)*	*(5)*
Doanh thu thuần	12.420	12.520	100%	15.600
A. Tài sản				
I. Tài sản ngắn hạn	5.380	5.900	45,22%	7.054
1. Tiền	680	470	4,62%	721
2. Các khoản phải thu	1.800	2.220	16,11%	2.513
3. Hàng tồn kho	2.900	3.210	24,49%	3.820
II. Tài sản dài hạn	***3.530***	***4.050***	***30,38%***	***4.739***
Tổng tài sản:	**8.910**	**9.950**	**75,6%**	**11.793**
B. Nguồn vốn				
I. Nợ phải trả	***4.610***	***5.530***		***5.944***
1. Nợ ngắn hạn	2.810	3.030		3.444
- Vay ngắn hạn	900	950	*Mang sang*	950
- Phải trả nhà CC	940	1.020	7,86%	1.226
- Phải nộp NS	510	450	3,85%	600
- Phải TT cho CNV	460	610	4,28%	668
2. Nợ dài hạn	1.800	2.500	*Mang sang*	2.500
II. Vốn chủ sở hữu	***4.600***	***4.420***		***5.182***
1. Vốn góp của CSH	2.000	2.000		2.000
2. Lợi nhuận giữ lại	2.300	2.420	+ 928,95	3.349
Tổng nguồn vốn:	**9.210**	**9.950**		**11.293**

Bảng12.7: Bảng cân đối kế toán dự kiến năm N + 1 của Công ty X (Chưa hoàn chỉnh)

- Xác định nhu cầu ngân quỹ cần được bổ sung:

  Nhu cầu tăng ngân quỹ = Tổng tài sản - Tổng nguồn vốn

  = 11.793 - 11.293 = 500 triệu đồng

- Xác định phương án tài trợ:

  - Các giới hạn về tỷ số tài chính công ty đưa ra gồm:

  + Hệ số nợ ≤ 54%

  + Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn ≥ 2

  + Hệ số khả năng thanh toán nhanh ≥ 0,9

  - Xác định giới hạn của các nguồn tài trợ

  + Hệ số nợ ≤ 54% => Nợ phải trả ≤ 11.793 x 54% = 6.368 triệu

  => Nợ tăng thêm ≤ (6.368 - 5.944) = 424 triệu.

  + Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn ≥ 2

  => Nợ ngắn hạn ≤ 7.054 : 2 = 3.527

  => Nợ ngắn hạn tăng thêm ≤ (3.527 - 3.444) = 83 triệu (1)

  + Hệ số khả năng thanh toán nhanh ≥ 0,9

  => Nợ ngắn hạn ≤ (7.054 - 3.820) : 0, 9 = 3.593 triệu

  => Nợ ngắn hạn tăng thêm ≤ (3.593 - 3.444) = 149 triệu (2)

  Từ (1) và (2) => Nợ ngắn hạn tăng thêm ≤ 83 triệu.

- Lựa chọn phương án tài trợ:

  Giả sử phương án tài trợ như sau:

  - Tăng nợ (mức tối đa): 424 triệu.

+ Vay ngắn hạn (mức tối đa): 83 triệu

+ Vay dài hạn: 424 - 83 = 341 triệu

- Huy động vốn cổ phần: 500 - 424 = 76 triệu

Ta có bảng cân đối kế toán dự kiến hoàn chỉnh như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Tài sản	Tiền	Nguồn vốn	Tiền
I. Tài sản ngắn hạn	***7.054***	***I. Nợ phải trả***	***6.368***
1. Tiền	721	1. Nợ ngắn hạn	3.444
2. Các khoản phải thu	2.513	-Vay ngắn hạn	1.033
3. Hàng tồn kho	3.820	- Phải trả nhà CC	1.226
		- Phải nộp NS	600
		- Phải TT cho CNV	668
		2. Nợ dài hạn	2.841
II. Tài sản dài hạn	***4.739***	***II. Vốn chủ sở hữu***	***5.425***
		1. Vốn góp của CSH	2.076
		2. Lợi nhuận giữ lại	3.349
Tổng tài sản:	**11.793**	**Tổng nguồn vốn:**	**11.793**

Bảng 12.8: Bảng cân đối kế toán dự kiến của Công ty X (đã hoàn chỉnh)

Lưu ý: Sau khi hoàn chỉnh bảng cân đối kế toán, nếu trong phương án tài trợ có sử dụng vốn vay, tức là làm tăng lãi tiền vay, từ đó dẫn đến các khoản mục lợi nhuận trước thuế và sau thuế sẽ thay đổi. Căn cứ vào phần chi trả lợi tức cổ phần để xác định lại phần lợi nhuận giữ lại trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh dự báo Þ nhu cầu vốn cần tài trợ thay đổi ...

Như vậy chúng ta sẽ phải điều chỉnh lại phương án tài trợ, cũng như các khoản mục có liên quan trong bảng cân đối kế toán. Công việc này sẽ được lặp lại cho tới khi có sự thống nhất giữa các chỉ tiêu trong bảng cân đối kế toán với báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến thì dừng lại và các số liệu cuối cùng sẽ được coi là số liệu dự báo chính thức.

12.5. Lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ

12.5.1. Tầm quan trọng

Lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ là việc dự kiến trước các khoản thu và chi bằng tiền của doanh nghiệp trong một thời gian nhất định (1năm) và tìm biện pháp cân bằng thu chi bằng tiền của doanh nghiệp.

Trong công tác quản lý tài chính của doanh nghiệp, việc lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ có tầm quan trọng đặc biệt, bởi vì:

- Tiền là loại tài sản có thể dễ dàng chuyển hoá thành các loại tài sản khác

- Khả năng thanh toán của doanh nghiệp, đặc biệt là khả năng thanh toán nhanh phụ thuộc rất lớn vào khả năng về tiền của doanh nghiệp

- Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thường nảy sinh sự không ăn khớp về thời gian giữa thu và chi bằng tiền, dẫn đến sự mất cân đối thu chi tiền tệ vào những thời kì nhất định.

12.5.2. Phương pháp lập

***a. Yêu cầu**:* Việc lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ cần phải đáp ứng các yêu cầu cơ bản sau đây:

- Bao quát và dự kiến toàn bộ các khoản tiền doanh nghiệp có thể thu được và các khoản tiền chi ra trong kỳ: Trong hoạt động của doanh nghiệp, các khoản thu, chi tiền mặt phát sinh rất thường xuyên và liên quan đến tất cả các hoạt động của doanh nghiệp. Từ đó tạo ra các dòng tiền vào, làm tăng ngân quỹ (dòng tiền dương) và các dòng tiền ra làm giảm ngân quỹ (dòng tiền âm)

- Dự kiến thời điểm nhận được các khoản thu và phát sinh các khoản chi bằng tiền: Các khoản thu, chi tiền tệ có thể phát sinh ở các thời điểm khác nhau trong tương lai. Bởi vậy, ngoài việc dự tính lượng tiền mặt thu vào và chi ra, còn phải xác định thời điểm phát sinh của các dòng tiền. Đây chính là yếu tố quan trọng có liên quan tới việc cân đối thu chi của doanh nghiệp trong từng thời kỳ nhất định.

b. Trình tự lập kế hoạch: Để lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ, chúng ta sẽ tiến hành theo các bước sau đây:

- *Bước 1:* Dự đoán dòng tiền vào trong kỳ, gồm có

- Dòng tiền vào từ hoạt động kinh doanh: bao gồm các khoản tiền thu từ bán hàng, cung cấp dịch vụ và các khoản thu khác từ hoạt động kinh doanh.

- Dòng tiền vào từ hoạt động đầu tư: gồm các khoản tiền thu từ nhượng bán, thanh lý tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác; Tiền thu hồi cho vay, hoặc thu hồi vốn đầu tư vào đơn vị khác; tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia . . .

- Dòng tiền vào từ hoạt động tài chính: gồm tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu, các khoản tiền vay ngắn hạn và dài hạn nhận được.

- *Bước 2:* Dự đoán dòng tiền ra trong kỳ, bao gồm:

- Dòng tiền ra từ hoạt động kinh doanh: gồm các khoản tiền chi trả cho người cung cấp hàng hoá, dịch vụ; Tiền chi trả cho người lao động; Tiền chi trả lãi vay; tiền chi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp và các khoản tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh.

- Dòng tiền ra từ hoạt động đầu tư: bao gồm tiền chi mua sắm tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác; Tiền chi cho vay và mua sắm các công cụ nợ của công ty khác; Tiền chi góp vốn vào đơn vị khác.

- Dòng tiền ra từ hoạt động tài chính: Tiền chi trả vốn góp của chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành; Tiền chi trả nợ gốc vay, chi trả nợ thuê tài chính; Cổ tức, lợi nhuận trả cho các chủ sở hữu.

- *Bước 3:* Xác định số tiền dư thừa hay thiếu hụt và tìm biện pháp cân bằng thu chi: Bước này cần thực hiện những công việc sau đây:

- So sánh dòng tiền vào với dòng tiền ra, từ đó xác định dòng tiền thuần trong kỳ.

$$\text{Dòng tiền thuần trong kỳ} = \text{Dòng tiền vào trong kỳ} - \text{Dòng tiền ra trong kỳ}$$

- Kết hợp số tiền tồn đầu kỳ để xác định số tiền tồn cuối kỳ

$$\text{Số tiền tồn cuối kỳ} = \text{Số tiền tồn đầu kỳ} - \text{Dòng tiền thuần trong kỳ}$$

- Đối chiếu với số dư tiền cần thiết và xác định số tiền dư thừa hay thiếu hụt để tìm biện pháp cân bằng thu chi.

Số dư thừa (thiếu hụt)	=	Số tiền tồn cuối kỳ	-	Số dư tiền cần thiết

+ ***Trường hợp thiếu*** (-): Cần cân nhắc sử dụng các biện pháp thích hợp đi tới sự cân bằng (tăng khả năng thu hồi nợ, thắt chặt các khoản chi tiêu bằng tiền, vay...)

+ ***Trường hợp dư thừa*** (+): Chủ động xem xét các khả năng sử dụng tiền thích hợp để tăng thêm mức sinh lời.

Ví dụ: *Doanh nghiệp Tiến Thành dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động ngày 01 tháng 01 năm (N +1). Các tài liệu liên quan đến kế hoạch kinh doanh 6 tháng đầu năm như sau:*

Đơn vị: Triệu đồng

Tháng	***Doanh số bán ra***
1	500
2	800
3	800
4	1.000
5	1.200
6	1.500

Việc thanh toán tiền bán hàng dự kiến:

- 50% trả tiền ngay trong tháng

- 50% thanh toán sau 1 tháng kể từ tháng xuất giao hàng

Dự kiến việc mua sắm các loại vật tư như sau:

Đơn vị: Triệu đồng

Tháng	***Giá trị VT mua vào***
12/N	250
01/N + 1	300
02/N + 1	450
03/N + 1	520
04/N + 1	550
05/N + 1	600
06/N + 1	500

- Các nhà cung cấp vật tư chấp nhận việc thanh toán: mua tháng này, trả tiền vào tháng sau. Chi phí tiền lương, dịch vụ mua ngoài và các khoản chi khác phải trả tiền ngay trong tháng:

Đơn vị: Triệu đồng

Khoản chi	***T1***	***T2***	***T3***	***T4***	***T5***	***T6***
- Tiền lương	150	180	200	210	220	250
- Dịch vụ mua ngoài	50	50	100	150	250	280
- Chi phí khác	30	30	30	30	30	30

Bảng 12.9: Các khoản chi phải trả trong tháng

- Trong tháng 3 trả lãi vay ngân hàng là 20 triệu đồng.

- Số dư vốn bằng tiền ngày 31/12/N là 120 triệu đồng

- Mức dự trữ tiền cần thiết theo dự tính là 100 triệu đồng

Yêu cầu: *Lập KH lưu chuyển tiền tệ 6 tháng đầu năm N+1?*

Giải:

Khoản chi	*T1*	*T2*	*T3*	*T4*	*T5*	*T6*
I. Dòng tiền vào						
1. Từ HĐKD						
a, Doanh số bán ra	500	800	800	1.000	1.200	1.500
b, Thu tiền bán hàng						
- Tháng thứ 1(50%)	250	400	400	500	600	750
- Tháng thứ 2 (50%)		250	400	400	500	600
2. Từ hoạt động ĐT						
3. Từ hoạt động TC						
Cộng dòng tiền vào:	**250**	**650**	**800**	**900**	**1.100**	**1.350**
II. Dòng tiền ra						
1. Từ HĐKD						
- Mua vật tư	250	300	450	520	550	600
- Trả lương	150	180	200	210	220	250
- Dịch vụ	50	50	100	150	250	280
- Chi phí khác	30	30	30	30	30	30
- Chi trả lãi vay	-	-	20	-	-	-
2. Từ hoạt động ĐT						
3. Từ hoạt động TC						
Cộng dòng tiền ra:	**480**	**560**	**800**	**910**	**1.050**	**1.160**
III. Dòng tiền thuần	**(230)**	**90**	**0**	**(10)**	**50**	**190**
IV. Số tiền tồn đầu kì	**120**	**(110)**	**(20)**	**(20)**	**(30)**	**20**
V. Số tiền tồn cuối kì	**(110)**	**(20)**	**(20)**	**(30)**	**20**	**210**
VI. Số dư tiền cần thiết	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
VII. Tiền thừa (thiếu)	**(220)**	**(120)**	**(120)**	**(130)**	**(80)**	**110**

Bảng 12.10: Kế hoạch lưu chuyển tiền tệ 6 tháng đầu năm (N+1)

Nhận xét:

· DN bị thiếu tiền trong các tháng 1,2,3,4,5,6 Cần xem xét các biện pháp như: Áp dụng chính sách chiết khấu thanh toán, giảm tốc độ chi tiêu, thắt chặt các khoản chi bằng tiền mặt,...

· Tháng 6 tiền vượt mức tối thiểu cần thiết Þ có thể xem xét khả năng đầu tư ngắn hạn để tăng mức sinh lời

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm và tầm quan trọng của việc hoạch định tài chính doanh nghiệp?
2. Tại sao nói: Dự báo doanh thu là điểm khởi đầu của việc dự báo các báo cáo tài chính?
3. Tại sao cần áp dụng nhiều phương pháp dự báo doanh thu?
4. Phân tích ưu và nhược điểm của việc dự báo báo cáo kết quả kinh doanh theo phương pháp tỷ lệ phần trăm doanh thu?
5. Bảng cân đối kế toán dự báo theo các chỉ tiêu tài chính đặc trưng khác với bảng cân đối kế toán thông thường ở điểm nào? Tại sao?
6. Sau khi hoàn chỉnh bảng cân đối kế toán cần phải điều chỉnh lại một số khoản mục của báo cáo kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán? Đó là những khoản mục nào? Tại sao?
7. Phân tích tầm quan trọng của việc lập kế hoạch lưu chuyển tiền tệ? Các biện pháp giải quyết trong trường hợp dư thừa, hoặc thiếu hụt?

BẢNG 1: THỪA SỐ LÃI SUẤT TƯƠNG LAI FVF(r, n) = $(1+r)^n$

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.070	1.080	1.090	1.100	1.110	1.120	1.130
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.103	1.124	1.145	1.166	1.188	1.210	1.232	1.254	1.277
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	1.260	1.295	1.331	1.368	1.405	1.443
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.518	1.574	1.630
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.685	1.762	1.842
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772	1.870	1.974	2.082
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.076	2.211	2.353
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.305	2.476	2.658
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358	2.558	2.773	3.004
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	2.839	3.106	3.395
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.152	3.479	3.836
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.498	3.896	4.335
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	3.883	4.363	4.898
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.310	4.887	5.535
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	4.785	5.474	6.254
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595	5.311	6.130	7.067
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	5.895	6.866	7.986
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560	6.544	7.690	9.024
19	1.208	1.457	1.754	2.107	2.527	3.026	3.617	4.316	5.142	6.116	7.263	8.613	10.197
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.727	8.062	9.646	11.523
21	1.232	1.516	1.860	2.279	2.786	3.400	4.141	5.034	6.109	7.400	8.949	10.804	13.021
22	1.245	1.546	1.916	2.370	2.925	3.604	4.430	5.437	6.659	8.140	9.934	12.100	14.714
23	1.257	1.577	1.974	2.465	3.072	3.820	4.741	5.871	7.258	8.954	11.026	13.552	16.627
24	1.270	1.608	2.033	2.563	3.225	4.049	5.072	6.341	7.911	9.850	12.239	15.179	18.788
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.835	13.585	17.000	21.231
26	1.295	1.673	2.157	2.772	3.556	4.549	5.807	7.396	9.399	11.918	15.080	19.040	23.991
27	1.308	1.707	2.221	2.883	3.733	4.822	6.214	7.988	10.245	13.110	16.739	21.325	27.109
28	1.321	1.741	2.288	2.999	3.920	5.112	6.649	8.627	11.167	14.421	18.580	23.884	30.633
29	1.335	1.776	2.357	3.119	4.116	5.418	7.114	9.317	12.172	15.863	20.624	26.750	34.616
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.063	13.268	17.449	22.892	29.960	39.116

14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
1.140	1.150	1.160	1.170	1.180	1.190	1.200	1.210	1.220	1.230	1.240	1.250
1.300	1.323	1.346	1.369	1.392	1.416	1.440	1.464	1.488	1.513	1.538	1.563
1.482	1.521	1.561	1.602	1.643	1.685	1.728	1.772	1.816	1.861	1.907	1.953
1.689	1.749	1.811	1.874	1.939	2.005	2.074	2.144	2.215	2.289	2.364	2.441
1.925	2.011	2.100	2.192	2.288	2.386	2.488	2.594	2.703	2.815	2.932	3.052
2.195	2.313	2.436	2.565	2.700	2.840	2.986	3.138	3.297	3.463	3.635	3.815
2.502	2.660	2.826	3.001	3.185	3.379	3.583	3.797	4.023	4.259	4.508	4.768
2.853	3.059	3.278	3.511	3.759	4.021	4.300	4.595	4.908	5.239	5.590	5.960
3.252	3.518	3.803	4.108	4.435	4.785	5.160	5.560	5.987	6.444	6.931	7.451
3.707	4.046	4.411	4.807	5.234	5.695	6.192	6.727	7.305	7.926	8.594	9.313
4.226	4.652	5.117	5.624	6.176	6.777	7.430	8.140	8.912	9.749	10.657	11.642
4.818	5.350	5.936	6.580	7.288	8.064	8.916	9.850	10.872	11.991	13.215	14.552
5.492	6.153	6.886	7.699	8.599	9.596	10.699	11.918	13.264	14.749	16.386	18.190
6.261	7.076	7.988	9.007	10.147	11.420	12.839	14.421	16.182	18.141	20.319	22.737
7.138	8.137	9.266	10.539	11.974	13.590	15.407	17.449	19.742	22.314	25.196	28.422
8.137	9.358	10.748	12.330	14.129	16.172	18.488	21.114	24.086	27.446	31.243	35.527
9.276	10.761	12.468	14.426	16.672	19.244	22.186	25.548	29.384	33.759	38.741	44.409
10.575	12.375	14.463	16.879	19.673	22.901	26.623	30.913	35.849	41.523	48.039	55.511
12.056	14.232	16.777	19.748	23.214	27.252	31.948	37.404	43.736	51.074	59.568	69.389
13.743	16.367	19.461	23.106	27.393	32.429	38.338	45.259	53.358	62.821	73.864	86.736
15.668	18.822	22.574	27.034	32.324	38.591	46.005	54.764	65.096	77.269	91.592	108.420
17.861	21.645	26.186	31.629	38.142	45.923	55.206	66.264	79.418	95.041	113.574	135.525
20.362	24.891	30.376	37.006	45.008	54.649	66.247	80.180	96.889	116.901	140.831	169.407
23.212	28.625	35.236	43.297	53.109	65.032	79.497	97.017	118.205	143.788	174.631	211.758
26.462	32.919	40.874	50.658	62.669	77.388	95.396	117.391	144.210	176.859	216.542	264.698
30.167	37.857	47.414	59.270	73.949	92.092	114.475	142.043	175.936	217.537	268.512	330.872
34.390	43.535	55.000	69.345	87.260	109.589	137.371	171.872	214.642	267.570	332.955	413.590
39.204	50.066	63.800	81.134	102.967	130.411	164.845	207.965	261.864	329.112	412.864	516.988
44.693	57.575	74.009	94.927	121.501	155.189	197.814	251.638	319.474	404.807	511.952	646.235
50.950	66.212	85.850	111.065	143.371	184.675	237.376	304.482	389.758	497.913	634.820	807.794

BẢNG 2: THỪA SỐ LÃI SUẤT HIỆN TẠI $PVF(r, n) = (1+r)^{-n}$												
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	0.990	0.980	0.971	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.901	0.893
2	0.980	0.961	0.943	0.925	0.907	0.890	0.873	0.857	0.842	0.826	0.812	0.797
3	0.971	0.942	0.915	0.889	0.864	0.840	0.816	0.794	0.772	0.751	0.731	0.712
4	0.961	0.924	0.888	0.855	0.823	0.792	0.763	0.735	0.708	0.683	0.659	0.636
5	0.951	0.906	0.863	0.822	0.784	0.747	0.713	0.681	0.650	0.621	0.593	0.567
6	0.942	0.888	0.837	0.790	0.746	0.705	0.666	0.630	0.596	0.564	0.535	0.507
7	0.933	0.871	0.813	0.760	0.711	0.665	0.623	0.583	0.547	0.513	0.482	0.452
8	0.923	0.853	0.789	0.731	0.677	0.627	0.582	0.540	0.502	0.467	0.434	0.404
9	0.914	0.837	0.766	0.703	0.645	0.592	0.544	0.500	0.460	0.424	0.391	0.361
10	0.905	0.820	0.744	0.676	0.614	0.558	0.508	0.463	0.422	0.386	0.352	0.322
11	0.896	0.804	0.722	0.650	0.585	0.527	0.475	0.429	0.388	0.350	0.317	0.287
12	0.887	0.788	0.701	0.625	0.557	0.497	0.444	0.397	0.356	0.319	0.286	0.257
13	0.879	0.773	0.681	0.601	0.530	0.469	0.415	0.368	0.326	0.290	0.258	0.229
14	0.870	0.758	0.661	0.577	0.505	0.442	0.388	0.340	0.299	0.263	0.232	0.205
15	0.861	0.743	0.642	0.555	0.481	0.417	0.362	0.315	0.275	0.239	0.209	0.183
16	0.853	0.728	0.623	0.534	0.458	0.394	0.339	0.292	0.252	0.218	0.188	0.163
17	0.844	0.714	0.605	0.513	0.436	0.371	0.317	0.270	0.231	0.198	0.170	0.146
18	0.836	0.700	0.587	0.494	0.416	0.350	0.296	0.250	0.212	0.180	0.153	0.130
19	0.828	0.686	0.570	0.475	0.396	0.331	0.277	0.232	0.194	0.164	0.138	0.116
20	0.820	0.673	0.554	0.456	0.377	0.312	0.258	0.215	0.178	0.149	0.124	0.104
21	0.811	0.660	0.538	0.439	0.359	0.294	0.242	0.199	0.164	0.135	0.112	0.093
22	0.803	0.647	0.522	0.422	0.342	0.278	0.226	0.184	0.150	0.123	0.101	0.083
23	0.795	0.634	0.507	0.406	0.326	0.262	0.211	0.170	0.138	0.112	0.091	0.074
24	0.788	0.622	0.492	0.390	0.310	0.247	0.197	0.158	0.126	0.102	0.082	0.066
25	0.780	0.610	0.478	0.375	0.295	0.233	0.184	0.146	0.116	0.092	0.074	0.059
26	0.772	0.598	0.464	0.361	0.281	0.220	0.172	0.135	0.106	0.084	0.066	0.053
27	0.764	0.586	0.450	0.347	0.268	0.207	0.161	0.125	0.098	0.076	0.060	0.047
28	0.757	0.574	0.437	0.333	0.255	0.196	0.150	0.116	0.090	0.069	0.054	0.042
29	0.749	0.563	0.424	0.321	0.243	0.185	0.141	0.107	0.082	0.063	0.048	0.037
30	0.742	0.552	0.412	0.308	0.231	0.174	0.131	0.099	0.075	0.057	0.044	0.033

13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
0.885	0.877	0.870	0.862	0.855	0.847	0.840	0.833	0.826	0.820	0.813	0.806	0.800
0.783	0.769	0.756	0.743	0.731	0.718	0.706	0.694	0.683	0.672	0.661	0.650	0.640
0.693	0.675	0.658	0.641	0.624	0.609	0.593	0.579	0.564	0.551	0.537	0.524	0.512
0.613	0.592	0.572	0.552	0.534	0.516	0.499	0.482	0.467	0.451	0.437	0.423	0.410
0.543	0.519	0.497	0.476	0.456	0.437	0.419	0.402	0.386	0.370	0.355	0.341	0.328
0.480	0.456	0.432	0.410	0.390	0.370	0.352	0.335	0.319	0.303	0.289	0.275	0.262
0.425	0.400	0.376	0.354	0.333	0.314	0.296	0.279	0.263	0.249	0.235	0.222	0.210
0.376	0.351	0.327	0.305	0.285	0.266	0.249	0.233	0.218	0.204	0.191	0.179	0.168
0.333	0.308	0.284	0.263	0.243	0.225	0.209	0.194	0.180	0.167	0.155	0.144	0.134
0.295	0.270	0.247	0.227	0.208	0.191	0.176	0.162	0.149	0.137	0.126	0.116	0.107
0.261	0.237	0.215	0.195	0.178	0.162	0.148	0.135	0.123	0.112	0.103	0.094	0.086
0.231	0.208	0.187	0.168	0.152	0.137	0.124	0.112	0.102	0.092	0.083	0.076	0.069
0.204	0.182	0.163	0.145	0.130	0.116	0.104	0.093	0.084	0.075	0.068	0.061	0.055
0.181	0.160	0.141	0.125	0.111	0.099	0.088	0.078	0.069	0.062	0.055	0.049	0.044
0.160	0.140	0.123	0.108	0.095	0.084	0.074	0.065	0.057	0.051	0.045	0.040	0.035
0.141	0.123	0.107	0.093	0.081	0.071	0.062	0.054	0.047	0.042	0.036	0.032	0.028
0.125	0.108	0.093	0.080	0.069	0.060	0.052	0.045	0.039	0.034	0.030	0.026	0.023
0.111	0.095	0.081	0.069	0.059	0.051	0.044	0.038	0.032	0.028	0.024	0.021	0.018
0.098	0.083	0.070	0.060	0.051	0.043	0.037	0.031	0.027	0.023	0.020	0.017	0.014
0.087	0.073	0.061	0.051	0.043	0.037	0.031	0.026	0.022	0.019	0.016	0.014	0.012
0.077	0.064	0.053	0.044	0.037	0.031	0.026	0.022	0.018	0.015	0.013	0.011	0.009
0.068	0.056	0.046	0.038	0.032	0.026	0.022	0.018	0.015	0.013	0.011	0.009	0.007
0.060	0.049	0.040	0.033	0.027	0.022	0.018	0.015	0.012	0.010	0.009	0.007	0.006
0.053	0.043	0.035	0.028	0.023	0.019	0.015	0.013	0.010	0.008	0.007	0.006	0.005
0.047	0.038	0.030	0.024	0.020	0.016	0.013	0.010	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004
0.042	0.033	0.026	0.021	0.017	0.014	0.011	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.003
0.037	0.029	0.023	0.018	0.014	0.011	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002
0.033	0.026	0.020	0.016	0.012	0.010	0.008	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002	0.002
0.029	0.022	0.017	0.014	0.011	0.008	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002
0.026	0.020	0.015	0.012	0.009	0.007	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002	0.002	0.001

BẢNG 3: THỪA SỐ LÃI SUẤT TƯƠNG LAI CỦA CHUỖI TIỀN TỆ ĐỀU

$$FVFA\ (r, n) = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2	2.010	2.020	2.030	2.040	2.050	2.060	2.070	2.080	2.090	2.100	2.110	2.120
3	3.030	3.060	3.091	3.122	3.153	3.184	3.215	3.246	3.278	3.310	3.342	3.374
4	4.060	4.122	4.184	4.246	4.310	4.375	4.440	4.506	4.573	4.641	4.710	4.779
5	5.101	5.204	5.309	5.416	5.526	5.637	5.751	5.867	5.985	6.105	6.228	6.353
6	6.152	6.308	6.468	6.633	6.802	6.975	7.153	7.336	7.523	7.716	7.913	8.115
7	7.214	7.434	7.662	7.898	8.142	8.394	8.654	8.923	9.200	9.487	9.783	10.089
8	8.286	8.583	8.892	9.214	9.549	9.897	10.260	10.637	11.028	11.436	11.859	12.300
9	9.369	9.755	10.159	10.583	11.027	11.491	11.978	12.488	13.021	13.579	14.164	14.776
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578	13.181	13.816	14.487	15.193	15.937	16.722	17.549
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207	14.972	15.784	16.645	17.560	18.531	19.561	20.655
12	12.683	13.412	14.192	15.026	15.917	16.870	17.888	18.977	20.141	21.384	22.713	24.133
13	13.809	14.680	15.618	16.627	17.713	18.882	20.141	21.495	22.953	24.523	26.212	28.029
14	14.947	15.974	17.086	18.292	19.599	21.015	22.550	24.215	26.019	27.975	30.095	32.393
15	16.097	17.293	18.599	20.024	21.579	23.276	25.129	27.152	29.361	31.772	34.405	37.280
16	17.258	18.639	20.157	21.825	23.657	25.673	27.888	30.324	33.003	35.950	39.190	42.753
17	18.430	20.012	21.762	23.698	25.840	28.213	30.840	33.750	36.974	40.545	44.501	48.884
18	19.615	21.412	23.414	25.645	28.132	30.906	33.999	37.450	41.301	45.599	50.396	55.750
19	20.811	22.841	25.117	27.671	30.539	33.760	37.379	41.446	46.018	51.159	56.939	63.440
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.066	36.786	40.995	45.762	51.160	57.275	64.203	72.052
21	23.239	25.783	28.676	31.969	35.719	39.993	44.865	50.423	56.765	64.002	72.265	81.699
22	24.472	27.299	30.537	34.248	38.505	43.392	49.006	55.457	62.873	71.403	81.214	92.503
23	25.716	28.845	32.453	36.618	41.430	46.996	53.436	60.893	69.532	79.543	91.148	104.603
24	26.973	30.422	34.426	39.083	44.502	50.816	58.177	66.765	76.790	88.497	102.174	118.155
25	28.243	32.030	36.459	41.646	47.727	54.865	63.249	73.106	84.701	98.347	114.413	133.334
26	29.526	33.671	38.553	44.312	51.113	59.156	68.676	79.954	93.324	109.182	127.999	150.334
27	30.821	35.344	40.710	47.084	54.669	63.706	74.484	87.351	102.723	121.100	143.079	169.374
28	32.129	37.051	42.931	49.968	58.403	68.528	80.698	95.339	112.968	134.210	159.817	190.699
29	33.450	38.792	45.219	52.966	62.323	73.640	87.347	103.966	124.135	148.631	178.397	214.583
30	34.785	40.568	47.575	56.085	66.439	79.058	94.461	113.283	136.308	164.494	199.021	241.333

13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2.130	2.140	2.150	2.160	2.170	2.180	2.190	2.200	2.210	2.220	2.230	2.240	2.250
3.407	3.440	3.472	3.506	3.539	3.572	3.606	3.640	3.674	3.708	3.743	3.778	3.813
4.850	4.921	4.993	5.066	5.141	5.215	5.291	5.368	5.446	5.524	5.604	5.684	5.766
6.480	6.610	6.742	6.877	7.014	7.154	7.297	7.442	7.589	7.740	7.893	8.048	8.207
8.323	8.536	8.754	8.977	9.207	9.442	9.683	9.930	10.183	10.442	10.708	10.980	11.259
10.405	10.730	11.067	11.414	11.772	12.142	12.523	12.916	13.321	13.740	14.171	14.615	15.073
12.757	13.233	13.727	14.240	14.773	15.327	15.902	16.499	17.119	17.762	18.430	19.123	19.842
15.416	16.085	16.786	17.519	18.285	19.086	19.923	20.799	21.714	22.670	23.669	24.712	25.802
18.420	19.337	20.304	21.321	22.393	23.521	24.709	25.959	27.274	28.657	30.113	31.643	33.253
21.814	23.045	24.349	25.733	27.200	28.755	30.404	32.150	34.001	35.962	38.039	40.238	42.566
25.650	27.271	29.002	30.850	32.824	34.931	37.180	39.581	42.142	44.874	47.788	50.895	54.208
29.985	32.089	34.352	36.786	39.404	42.219	45.244	48.497	51.991	55.746	59.779	64.110	68.760
34.883	37.581	40.505	43.672	47.103	50.818	54.841	59.196	63.909	69.010	74.528	80.496	86.949
40.417	43.842	47.580	51.660	56.110	60.965	66.261	72.035	78.330	85.192	92.669	100.815	109.687
46.672	50.980	55.717	60.925	66.649	72.939	79.850	87.442	95.780	104.935	114.983	126.011	138.109
53.739	59.118	65.075	71.673	78.979	87.068	96.022	105.931	116.894	129.020	142.430	157.253	173.636
61.725	68.394	75.836	84.141	93.406	103.740	115.266	128.117	142.441	158.405	176.188	195.994	218.045
70.749	78.969	88.212	98.603	110.285	123.414	138.166	154.740	173.354	194.254	217.712	244.033	273.556
80.947	91.025	102.444	115.380	130.033	146.628	165.418	186.688	210.758	237.989	268.785	303.601	342.945
92.470	104.768	118.810	134.841	153.139	174.021	197.847	225.026	256.018	291.347	331.606	377.465	429.681
105.491	120.436	137.632	157.415	180.172	206.345	236.438	271.031	310.781	356.443	408.875	469.056	538.101
120.205	138.297	159.276	183.601	211.801	244.487	282.362	326.237	377.045	435.861	503.917	582.630	673.626
136.831	158.659	184.168	213.978	248.808	289.494	337.010	392.484	457.225	532.750	620.817	723.461	843.033
155.620	181.871	212.793	249.214	292.105	342.603	402.042	471.981	554.242	650.955	764.605	898.092	1,054.791
176.850	208.333	245.712	290.088	342.763	405.272	479.431	567.377	671.633	795.165	941.465	1,114.634	1,319.489
200.841	238.499	283.569	337.502	402.032	479.221	571.522	681.853	813.676	971.102	1,159.002	1,383.146	1,650.361
227.950	272.889	327.104	392.503	471.378	566.481	681.112	819.223	985.548	1,185.744	1,426.572	1,716.101	2,063.952
258.583	312.094	377.170	456.303	552.512	669.447	811.523	984.068	1,193.513	1,447.608	1,755.683	2,128.965	2,580.939
293.199	356.787	434.745	530.312	647.439	790.948	966.712	1,181.882	1,445.151	1,767.081	2,160.491	2,640.916	3,227.174

BẢNG 4: THỪA SỐ LÃI SUẤT HIỆN TẠI CỦA CHUỖI TIỀN TỆ ĐỀU

$$FVFA\ (r, n) = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	0.990	0.980	0.971	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.901	0.893
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736	1.713	1.690
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487	2.444	2.402
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170	3.102	3.037
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791	3.696	3.605
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623	4.486	4.355	4.231	4.111
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868	4.712	4.564
8	7.652	7.325	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335	5.146	4.968
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.995	5.759	5.537	5.328
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145	5.889	5.650
11	10.368	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495	6.207	5.938
12	11.255	10.575	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814	6.492	6.194
13	12.134	11.348	10.635	9.986	9.394	8.853	8.358	7.904	7.487	7.103	6.750	6.424
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367	6.982	6.628
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.559	8.061	7.606	7.191	6.811
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	8.851	8.313	7.824	7.379	6.974
17	15.562	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122	8.544	8.022	7.549	7.120
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.372	8.756	8.201	7.702	7.250
19	17.226	15.678	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.604	8.950	8.365	7.839	7.366
20	18.046	16.351	14.877	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818	9.129	8.514	7.963	7.469
21	18.857	17.011	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017	9.292	8.649	8.075	7.562
22	19.660	17.658	15.937	14.451	13.163	12.042	11.061	10.201	9.442	8.772	8.176	7.645
23	20.456	18.292	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371	9.580	8.883	8.266	7.718
24	21.243	18.914	16.936	15.247	13.799	12.550	11.469	10.529	9.707	8.985	8.348	7.784
25	22.023	19.523	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.823	9.077	8.422	7.843
26	22.795	20.121	17.877	15.983	14.375	13.003	11.826	10.810	9.929	9.161	8.488	7.896
27	23.560	20.707	18.327	16.330	14.643	13.211	11.987	10.935	10.027	9.237	8.548	7.943
28	24.316	21.281	18.764	16.663	14.898	13.406	12.137	11.051	10.116	9.307	8.602	7.984
29	25.066	21.844	19.188	16.984	15.141	13.591	12.278	11.158	10.198	9.370	8.650	8.022
30	25.808	22.396	19.600	17.292	15.372	13.765	12.409	11.258	10.274	9.427	8.694	8.055
31	26.542	22.938	20.000	17.588	15.593	13.929	12.532	11.350	10.343	9.479	8.733	8.085
32	27.270	23.468	20.389	17.874	15.803	14.084	12.647	11.435	10.406	9.526	8.769	8.112
33	27.990	23.989	20.766	18.148	16.003	14.230	12.754	11.514	10.464	9.569	8.801	8.135
34	28.703	24.499	21.132	18.411	16.193	14.368	12.854	11.587	10.518	9.609	8.829	8.157
35	29.409	24.999	21.487	18.665	16.374	14.498	12.948	11.655	10.567	9.644	8.855	8.176
36	30.108	25.489	21.832	18.908	16.547	14.621	13.035	11.717	10.612	9.677	8.879	8.192

13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
0.885	0.877	0.870	0.862	0.855	0.847	0.840	0.833	0.826	0.820	0.813	0.806	0.800
1.668	1.647	1.626	1.605	1.585	1.566	1.547	1.528	1.509	1.492	1.474	1.457	1.440
2.361	2.322	2.283	2.246	2.210	2.174	2.140	2.106	2.074	2.042	2.011	1.981	1.952
2.974	2.914	2.855	2.798	2.743	2.690	2.639	2.589	2.540	2.494	2.448	2.404	2.362
3.517	3.433	3.352	3.274	3.199	3.127	3.058	2.991	2.926	2.864	2.803	2.745	2.689
3.998	3.889	3.784	3.685	3.589	3.498	3.410	3.326	3.245	3.167	3.092	3.020	2.951
4.423	4.288	4.160	4.039	3.922	3.812	3.706	3.605	3.508	3.416	3.327	3.242	3.161
4.799	4.639	4.487	4.344	4.207	4.078	3.954	3.837	3.726	3.619	3.518	3.421	3.329
5.132	4.946	4.772	4.607	4.451	4.303	4.163	4.031	3.905	3.786	3.673	3.566	3.463
5.426	5.216	5.019	4.833	4.659	4.494	4.339	4.192	4.054	3.923	3.799	3.682	3.571
5.687	5.453	5.234	5.029	4.836	4.656	4.486	4.327	4.177	4.035	3.902	3.776	3.656
5.918	5.660	5.421	5.197	4.988	4.793	4.611	4.439	4.278	4.127	3.985	3.851	3.725
6.122	5.842	5.583	5.342	5.118	4.910	4.715	4.533	4.362	4.203	4.053	3.912	3.780
6.302	6.002	5.724	5.468	5.229	5.008	4.802	4.611	4.432	4.265	4.108	3.962	3.824
6.462	6.142	5.847	5.575	5.324	5.092	4.876	4.675	4.489	4.315	4.153	4.001	3.859
6.604	6.265	5.954	5.668	5.405	5.162	4.938	4.730	4.536	4.357	4.189	4.033	3.887
6.729	6.373	6.047	5.749	5.475	5.222	4.990	4.775	4.576	4.391	4.219	4.059	3.910
6.840	6.467	6.128	5.818	5.534	5.273	5.033	4.812	4.608	4.419	4.243	4.080	3.928
6.938	6.550	6.198	5.877	5.584	5.316	5.070	4.843	4.635	4.442	4.263	4.097	3.942
7.025	6.623	6.259	5.929	5.628	5.353	5.101	4.870	4.657	4.460	4.279	4.110	3.954
7.102	6.687	6.312	5.973	5.665	5.384	5.127	4.891	4.675	4.476	4.292	4.121	3.963
7.170	6.743	6.359	6.011	5.696	5.410	5.149	4.909	4.690	4.488	4.302	4.130	3.970
7.230	6.792	6.399	6.044	5.723	5.432	5.167	4.925	4.703	4.499	4.311	4.137	3.976
7.283	6.835	6.434	6.073	5.746	5.451	5.182	4.937	4.713	4.507	4.318	4.143	3.981
7.330	6.873	6.464	6.097	5.766	5.467	5.195	4.948	4.721	4.514	4.323	4.147	3.985
7.372	6.906	6.491	6.118	5.783	5.480	5.206	4.956	4.728	4.520	4.328	4.151	3.988
7.409	6.935	6.514	6.136	5.798	5.492	5.215	4.964	4.734	4.524	4.332	4.154	3.990
7.441	6.961	6.534	6.152	5.810	5.502	5.223	4.970	4.739	4.528	4.335	4.157	3.992
7.470	6.983	6.551	6.166	5.820	5.510	5.229	4.975	4.743	4.531	4.337	4.159	3.994
7.496	7.003	6.566	6.177	5.829	5.517	5.235	4.979	4.746	4.534	4.339	4.160	3.995
7.518	7.020	6.579	6.187	5.837	5.523	5.239	4.982	4.749	4.536	4.341	4.161	3.996
7.538	7.035	6.591	6.196	5.844	5.528	5.243	4.985	4.751	4.538	4.342	4.162	3.997
7.556	7.048	6.600	6.203	5.849	5.532	5.246	4.988	4.753	4.539	4.343	4.163	3.997
7.572	7.060	6.609	6.210	5.854	5.536	5.249	4.990	4.755	4.540	4.344	4.164	3.998
7.586	7.070	6.617	6.215	5.858	5.539	5.251	4.992	4.756	4.541	4.345	4.164	3.998
7.598	7.079	6.623	6.220	5.862	5.541	5.253	4.993	4.757	4.542	4.345	4.165	3.999

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Chịu trách nhiệm xuất bản

TS. PHÙNG LAN HƯƠNG

Chịu trách nhiệm bản thảo

TS. LÊ THỊ XUÂN

Biên tập

NGỤY THỊ LIỄU

In 2000 cuốn, khổ 16 x 24 cm tại Công ty CP In KHCN mới
Số đăng ký KHXB: 2418-2015/CXBIPH/01-68/BKHN
In xong và nộp lưu chiểu tháng 9 năm 2015